LO SCANDALO LIBOR E IL CASO DEUTSCHE BANK

macromarkets

Febbraio 2022

INDICE

INTRODUZIONE	**2**
COS'È IL LIBOR E PERCHÉ È STATO MANIPOLATO	**3**
IMPATTO LIBOR SUI MERCATI FINANZIARI GLOBALI	**4**
SCANDALO DEUTSCHE BANK	**5**
EVOLUZIONE SULLA REGOLAMENTAZIONE LIBOR	7
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA	**9**

Autori

Creti Matteo

Martinez Laura

INTRODUZIONE

Un'indagine internazionale sul London Interbank Offered Rate, o Libor, ha rivelato un complotto diffuso da parte di più banche tra cui: Deutsche Bank, Barclays, UBS, Rabobank e Royal Bank of Scotland, le quali manipolarono questi tassi di interesse per aumentare il proprio profitto a partire dal 2003.

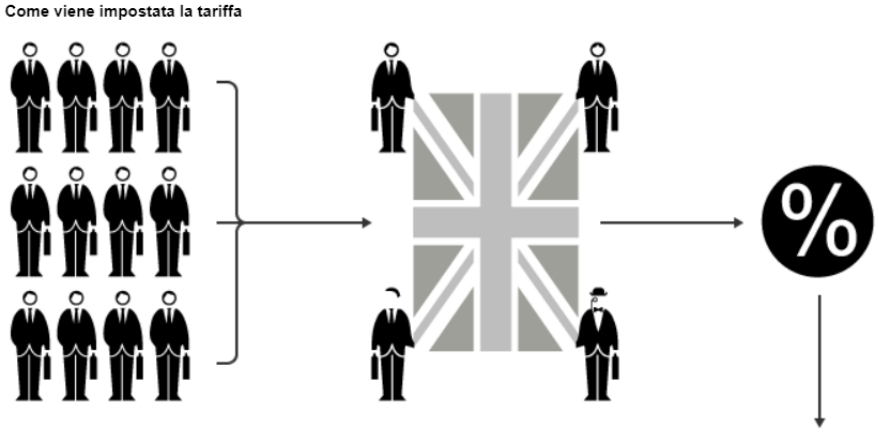
Nel corso dell'estate 2012 un nuovo scandalo ha sconvolto il mondo della finanza, e delle banche in particolare. Tutto è partito dalla transazione da 453 milioni di dollari tra Barclays e le autorità americane e britanniche. Il prestigioso istituto è stato sanzionato per aver manipolato dal 2005 al 2009 il tasso Libor a suo vantaggio.

Più banche sono state coinvolte in questo scandalo, i regolatori negli Stati Uniti, nel Regno Unito e nell'Unione Europea hanno irrogato sanzioni per oltre 9 miliardi di dollari per aver manipolato il Libor, che sostiene oltre 300 trilioni di dollari di prestiti in tutto il mondo. Dal 2015, le autorità sia nel Regno Unito che negli Stati Uniti hanno presentato accuse penali contro singoli commercianti e broker per il loro ruolo nella manipolazione dei tassi.

A seguito di questi scandali, che hanno avuto ripercussioni non solo nei mercati finanziari, ma in tutto il sistema macroeconomico, portando ad una diminuzione di fiducia che sta alla base del funzionamento dei mercati. Ecco perché si è resa necessaria la regolamentazione del tasso, con riforme che potessero rafforzare la governance del processo di costruzione del Libor.

COS'È IL LIBOR E PERCHÉ È STATO MANIPOLATO.

Il Libor è un tasso di interesse di riferimento che viene utilizzato per la determinazione del prezzo di prestiti e prodotti derivati in tutto il mondo. Viene calcolato attraverso la media dei tassi di interesse di riferimento presentati dalle banche partecipanti, in 5 diverse valute (sterlina inglese, dollaro USA, franco svizzero, euro o yen giapponese) e per 7 diverse lunghezze di scadenza da overnight a un anno.



Fonte : The New York Times

Durante lo scandalo Libor, i trader di molte di queste banche hanno deliberatamente presentato tassi di interesse artificialmente bassi o alti al fine di condizionare il tasso, in aumento o in diminuzione, ecco perché si parla di manipolazione. Inoltre, i tassi comunicati dalle banche non sono necessariamente tassi effettivi di mercato, determinati dall'interazione domanda-offerta, ma possono anche essere delle stime effettuate dalle banche stesse. Perciò le banche effettuavano delle stime più "favorevoli", per avvantaggiarsi in diversi scenari, in quanto sarebbe stato difficile contestare una stima su un tasso cui si è disposti a prendere a prestito denaro.

Il problema nacque quando emersero intercettazioni di e-mail e telefonate tra manager e trader di Barclays, nelle quali gli stessi si mettevano d'accordo per manipolare il Libor a loro vantaggio. Secondo quanto riferito, Barclays ha manipolato per la prima volta il

Libor durante la ripresa economica globale del 2005-2007 in modo che i suoi trader potessero realizzare profitti su derivati ancorati al tasso base.
I regolatori sia negli Stati Uniti che nel Regno Unito hanno imposto circa 9 miliardi di dollari di multe alle banche coinvolte nello scandalo, oltre a una serie di accuse penali. Poiché il Libor viene utilizzato nella determinazione dei prezzi di molti degli strumenti finanziari utilizzati da società e governi, questi hanno aperto cause legali, sostenendo che la fissazione dei tassi li aveva influenzati negativamente.

IMPATTO LIBOR SUI MERCATI FINANZIARI GLOBALI

Lo scandalo LIBOR è stato significativo per il ruolo centrale che svolge nella finanza globale. Il LIBOR impatta significativamente sul mercato, influisce sul prezzo dei titoli azionari delle banche poiché ne misura l'affidabilità creditizia e la salute pubblica, infatti informazioni fraudolente possono influire sul prezzo delle azioni della banca segnalante e sul tasso di interesse sulle sue obbligazioni; in secondo luogo, funge da base per il calcolo del tasso di interesse per gli investimenti legati al LIBOR, questi strumenti includono prestiti commerciali (ad esempio, prestiti a tasso variabile), prestiti al consumo (ad esempio, saldi di carte di credito e mutui a tasso variabile) e infine è utilizzato nel calcolo dei costi di numerosi derivati (ad esempio, futures su tassi di interesse e swap su tassi di interesse). Esistono diverse cause legali, nelle quali si evidenziano le ripercussioni delle presunte manipolazioni del Libor. Si pensi ai tassi di interesse variabili pagati dai proprietari di case, i quali sono stati gonfiati a causa della manipolazione Libor. Oppure si pensi agli effetti sui derivati, che sono particolarmente sensibili alle variazioni del Libor, poichè se artificialmente basso può causare perdite economiche significative a tali investitori come per gli IRS. Nel tipico interest rate swap, una parte scambia obbligazioni a tasso fisso con obbligazioni a tasso variabile, dove il tasso variabile è basato sul Libor, pertanto, se il Libor è artificialmente sottostimato, la controparte che riceve flussi di cassa a tasso variabile, ottiene pagamenti inferiori a quelli che riceverebbe se il Libor segnalato fosse più alto.
Oltre agli effetti diretti e indiretti sopra descritti, la manipolazione del LIBOR può causare altre distorsioni economiche che possono essere molto più difficili da quantificare. Un elemento fondamentale della stabilità dei mercati finanziari è la condizione che i prezzi

riflettano il valore sottostante. I tassi di interesse sono uno di questi prezzi, e si presume che riflettano accuratamente il rischio. Se questi tassi di interesse fossero soggetti a manipolazione, i mercati finanziari potrebbero non riflettere adeguatamente il prezzo di tali rischi. Nell'accordo Barclays sopra citato, Barclays ha riconosciuto di aver riportato informazioni finanziarie errate per apparire più sane e meno rischiose al mercato e alle autorità di regolamentazione.

Pertanto, manipolando il Libor, i trader in questione stavano indirettamente causando una cascata di attività finanziarie con prezzi errati in tutto il sistema finanziario globale. A livello macroeconomico, questo potrebbe aver portato ad una diminuzione della fiducia all'interno dei mercati in cui gli investitori e gli attori finanziari hanno "perso" la fiducia anche nel settore bancario, un mondo in cui la fiducia nell'integrità dei regolatori e degli attori finanziari è fondamentale per un funzionamento e per la salute del mercato.

SCANDALO DEUTSCHE BANK

Al centro della grande polemica, relativa proprio alla manipolazione del Libor, è finita, tra i diversi soggetti coinvolti, anche Deutsche Bank. La banca tedesca, che rappresenta uno dei principali gruppi bancari mondiali, si è resa protagonista di una pesante frode attraverso la manipolazione del tasso medesimo durata, secondo l'accordo di patteggiamento, almeno dal 2003 fino al 2010 ed ha subito una sanzione per un importo che ammonta a 2,519 miliardi di dollari. La situazione in questione si distingue infatti per l'eccessiva gravità dei fatti e per la durata delle violazioni. In particolare ad essere stata condannata è stata DB Group Services Limited, una consociata interamente controllata da Deutsche Bank AG, colpevole di aver manipolato i tassi interbancari di Londra, Libor, per il dollaro USA e per diverse altre valute.

Ma ripercorriamo quanto accaduto. La frode è scoppiata nel luglio 2012, quando Barclays ha ammesso di aver fornito false informazioni, poi utilizzate per fissare il benchmark dei tassi di interesse. Da allora è emersa gradualmente la frode condotta anche da altre banche, fra le quali figura Deutsche Bank. Dal patteggiamento è emerso che numerosi trader di Deutsche Bank hanno profondamente manipolato tali tassi verso posizioni loro favorevoli, in quanto il loro compenso era direttamente correlato agli eventuali profitti da questi ultimi generati nel trading di prodotti finanziari legati al LIBOR. Tutto ciò non è

inoltre avvenuto solamente all'interno della banca tedesca, ma è stata un'azione protrattasi nel tempo e orchestrata con altre banche, il che fornisce un'idea della dimensione dello scandalo venutosi a creare.

L'accusa specifica rivolta ai trader della banca tedesca è quella di cospirazione e frode telematica. È stato accertato che i trader di derivati, accusati della frode, siano intervenuti sui tassi richiedendo ai sottoscrittori del Libor presso diverse banche, tra cui anche Deutsche Bank, di fornire contributi favorevoli alle loro posizioni di negoziazione, anziché tassi accurati e conformi alle normative relative al Libor. La banca tedesca ha quindi frodato le controparti che non erano a conoscenza dello scandalo che stava avvenendo.

Ancora, sono stati diffusi i messaggi che evidenziano la frode telematica dei trader, con lo scopo di spingere la banca a presentare un tasso di interesse che avrebbe favorito le loro posizioni e gonfiato i loro falsi profitti. Più precisamente è stata rinvenuta una cache di e-mail, messaggi e telefonate che mostrano la volontà e i tentativi da parte dei trader di variare ed indirizzare il tasso utilizzato nelle loro posizioni per poter prezzare 3,5 trilioni di sterline di contratti finanziari. È stata diffusa un'e-mail inviata da uno tra i trader incriminati, il quale scrisse testuali parole al responsabile della diffusione delle informazioni della banca "*if possible, we need in NY 1 mln libor as low as possible next few days … tons of pays coming up over all … thanks*!".

August 12, 2007: (emphasis added)

New York Regional Manager: **If possible, we need in NY 1mo libor as low as possible next few days....tons of pays coming up overall**....thanks!

U.S. Dollar LIBOR Submitter: **Will do our best** [New York Regional Manager]. **I'll coordinate the overnight in the same way as we did last week** with [New York U.S. Dollar Trader 1] tomorrow

Fonte: The United States Department of Justice

Oppure "*Oh bullshit ..... strap on a pair and jack up the 3M. Hahahahaha.*" fu il messaggio inviato da un altro trader nel momento in cui venne a sapere che un tasso sarebbe rimasto invariato. Di fronte a queste prove appare pertanto limpida la frode ed indifendibili i trader coinvolti.

Le conseguenze di tale scandalo per Deutsche Bank sono state molto onerose, e non solo in termini economici. Oltre l'ingente somma di denaro che la banca si è trovata a dover corrispondere, rispondendo dei diversi capi di accusa, la stessa ha ricevuto dal Dipartimento dei servizi finanziari dello stato di New York, intervenuto per la prima volta in un contenzioso circa la manipolazione del Libor, l'ordine di licenziare sette dipendenti. Le sanzioni contro la banca tedesca hanno anche comportato una dichiarazione di colpevolezza al Dipartimento di Giustizia negli Stati Uniti.
La Financial Conduct Authority, autorità che ha inflitto parte delle multe alla Deutsche Bank, ha inoltre reso noto di aver agito in ritardo in quanto la banca tedesca non è stata in grado di fornire le informazioni necessarie alle indagini tempestivamente, ha cancellato erroneamente 482 nastri delle telefonate e ha inoltre confermato l'impossibilità di consegnare un rapporto commissionatogli dall'autorità di regolamentazione finanziaria tedesca BaFin.

EVOLUZIONE SULLA REGOLAMENTAZIONE LIBOR

Il contesto relativo ai tassi in questione sta però mutando nel tempo. La FCA, Financial Conduct Authority, ha infatti richiesto, nel 2017, la graduale eliminazione del Libor entro il termine del 2021 e la sua sostituzione con tassi privi di rischio alternativi in diverse valute. Questo è avvenuto per l'eccessiva manipolazione del Libor, che negli anni è diventato un fenomeno sempre più diffuso ed esteso. La volontà di accantonare il Libor a favore di tassi privi di rischio deriva principalmente dalle autorità di regolamentazione, le quali preferiscono più vicini ai tassi interbancari tradizionali in quanto ritenuti essere più trasparenti.
Figurano molti tassi alternativi proposti, ma un importante sfida, e difficoltà, relativa all'impatto che il tasso ha nei confronti della finanza globale, poiché, come già evidenziato, il Libor è largamente utilizzato nei contratti di finanziamento, nel mondo obbligazionario, nel mercato dei capitali e anche nel mondo dei derivati. Perciò tutti gli attori del mercato, inclusi i risparmiatori, devono essere necessariamente messi a conoscenza di tale cambiamento. Ancora, questa transizione richiederà un aggiornamento delle normative relative alla regolamentazione dei servizi finanziari. Per questi motivi la

dismissione del Libor è ritenuta una delle maggiori sfide che devono affrontare i mercati finanziari globali.

Ad oggi quanto stabilito porta a sostenere che il Libor verrà gradualmente abbandonato entro il 30 giugno 2023, per poi essere sostituito, da questa data in poi, dal SOFR (Secured Overnight Financing Rate). Tale tasso viene utilizzato dalle istituzioni finanziare per valutare i finanziamenti da concedere ad imprese e risparmiatori e si basa sui tassi che le grandi istituzioni finanziare si pagano a vicenda per i prestiti overnight.

In particolare il SOFR funziona nel seguente modo: le istituzioni finanziare che ne fanno uso si prestano denaro a vicenda, mettendo in atto programmi di riacquisto di titoli del Tesoro, ovvero i repo. Tali programmi adottati permettono alle banche di concedere prestiti overnight per soddisfare i requisiti di liquidità e di riserva, sfruttando come garanzia i Treasury. Le medie ponderate dei tassi praticati in queste operazioni di pronti contro termine generano il SOFR.

Il SOFR risulta essere un tasso più solido sul quale fare affidamento rispetto al Libor, in quanto quest'ultimo si basa semplicemente sui tassi che le istituzioni finanziare affermano di offrirsi a vicenda per regolare i loro prestiti a breve termine, mentre il SOFR è un tasso più trasparente in quanto è basato su transazioni osservate e compensate sul mercato. E' inoltre presente un'altra differenza molto rilevante in merito ai due tassi, ovvero il Libor è un tasso non garantito e, dal momento che il prestito su cui si basa non utilizza garanzie collaterali, include un premio per il rischio di credito. Il SOFR al contrario è un tasso garantito, in quanto si basa su transazioni che coinvolgono i Treasury come collateral e quindi non include alcun premio per il rischio di credito.

Lo scenario che si presenta quindi in relazione all'evoluzione e dismissione del Libor è quindi ancora caratterizzato da incertezza e continue valutazioni che vengono svolte, con lo scopo di individuare un'alternativa che sia in grado di sostituirlo, fornendo contestualmente un miglioramento sotto il punto di vista giuridico al fine di evitare le spiacevoli situazioni verificatesi in precedenza col Libor medesimo. I lunghi tempi burocratici che stanno coinvolgendo l'intera transizione sono frutto di una molteplicità di fattori che si fondono tra loro, tra cui i corretti tassi con cui sostituire il Libor, la maggior efficienza derivante dall'utilizzo degli stessi, il fatto che tutti gli attori del mercato debbano essere a conoscenza del cambiamento in corso d'opera e, non meno importante, l'adeguamento delle normative che regolano l'utilizzo dei tassi stessi.

BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA

FTA Online news, "*Lo scandalo Libor-Euribor",* Settembre 2012 , Borsa Italiana

James McBride, "*Understanding the Libor Scandal",* Ottobre 2016, Council on Foreign Relations (cfr.org)

Jason Fernando, "*The Libor Scandal*", Febbraio 2021, investopedia.com

Jonathan A.Neuberger *"Economic Harm and the Libor Scandal",* Gennaio 2013, Economists Incorporated (ei.com)

Rischy Hardowar, ": *The LIBOR Manipulation*", 2017, sevenpillarsinstitute.org

International organization of securities commission, "*Report of Principles for Financial Benchmark*", Luglio 2013

Miranda Marquit, Benjamin Curry, "SOFR Is Coming: What Is The Secured Overnight Financing Rate?", Marzo 2021, forbes.com

Clyde&Co, "The replacement of LIBOR by the end of december 2021: considering loan agreements, swaps and derivative contracts", Marzo 2021

White&case, "White & Case LIBOR hub: the countdown begins on the London Interbnk Offered Rtae"

The United States department of justice, "Deutshce Bank's London subsidiary sentenced for manipulation of LIBOR", Marzo 2021

Jill Treanor, "Deutsche Bank hit by record $2.5bn LIBOR rigging fine", Aprile 2015, theguardian.com