CONSILIUL CONCURENȚEI

DIRECȚIA SERVICII

RAPORT

asupra investigației având ca obiect posibila încălcare a prevederilor art. 5 alin. (1) din Legea concurenței nr. 21/1996, republicată, cu modificările și completările ulterioare și ale art. 101 alin. (1) din Tratatul de Funcționare a Uniunii Europene de către întreprinderile active pe piața serviciilor bancare și interbancare din România

Echipa de investigație

[redacted] – Raportor

[redacted] – membru în echipa de investigație

[redacted] - membru în echipa de investigație

[redacted] – membru în echipa de investigație

150

Cuprins

CAPITOLUL I. INTRODUCERE 3
DESCHIDEREA INVESTIGAŢIEI 3
1.1 Părţile implicate 4
CAPITOLUL II. PIAŢA RELEVANTĂ 6
II.1 CADRUL NORMATIV DE REGLEMENTARE A MATERIEI 7
II.1.1 Reglementari ale pietei monetare interbancare 7
II.1.2. Norma BNR nr. 4/1995 7
II.1.3. Regulile privind stabilirea ratelor de referinta ROBID şi ROBOR (denumite în continuare „Reguli") 8
II.1.4. Operaţiunile de piaţă monetară 11
II. 2. IDENTIFICAREA PIEŢELOR RELEVANTE 13
II.2.1 Piaţa relevantă a produsului 13
II.2.2 Piaţa relevanta geografica 23
CAPITOLUL III. ACTE ŞI FAPTE CONSTATATE 23
III.1 CONTEXTUL ECONOMICO-FINANCIAR CARACTERISTIC PERIOADEI INVESTIGATE 23
III.1.1 Contextul economico-financiar internaţional 23
III. 1.2 Mediul economico-financiar national 24
III.1.3 Radiografia mediului bancar romanesc 25
III.2 DESCRIEREA FAPTELOR 32
III.2.1 Comportamentul băncilor în cadrul fixingului în perioada 21-24 octombrie 2008... 34
III.2.2 Comportamentul participanţilor la fixing ulterior modificării legislative prin Norma BNR nr. 12/2008 54
CAPITOLUL IV. ANALIZA UNOR ASPECTE DE NATURĂ ECONOMICĂ CU PRIVIRE LA NIVELUL DOBÂNZILOR LA CARE SE ÎNCHEIAU TRANZACŢIILE DE DEPOZITE ÎN PERIOADA INVESTIGATĂ, ÎN AFARA FIXINGULUI 66
CAPITOLUL V. OPINII EXPRIMATE DE AUTORITATEA DE REGLEMENTARE ÎN DOMENIU – BANCA NAŢIONALĂ A ROMÂNIEI FAŢĂ DE EVENIMENTELE ÎN CAUZĂ 88
CAPITOLULVI. INCIDENŢA ART. 5 ALIN. (1) LIT. A) DIN LEGEA CONCURENŢEI ŞI A ART. 101 ALIN. (3) DIN TRATAT 93
VI. 1. Interdicţia prevăzută de dispoziţiile art. 5 alin. (1) lit.a) din legea concurenţei şi ale art. 101 alin. (1) din Tratat 93
VI. 2 Efectul asupra comerţului dintre statele membre 99
CAPITOLUL.VII. PIAŢA AFECTATĂ. TRANSFERUL PIERDERILOR ASUPRA CONSUMATORILOR 101
CAPITOLUL VIII. CONCLUZII ŞI PROPUNERI 108

CAPITOLUL I. INTRODUCERE

DESCHIDEREA INVESTIGAȚIEI

În exercitarea atribuțiilor legale conferite Direcției Servicii, respectiv cea de supraveghere și monitorizare a evoluției evenimentelor desfășurate pe piața serviciilor financiare, în cursul lunii octombrie 2008 au fost observate anumite disfuncționalități, susținute și de un număr ridicat de petiții din partea cetățenilor privind creșteri ale ratelor dobânzii la creditele contractate de la instituțiile financiare.

Aceste aspecte au fost de altfel reflectate și în mass-media, unde au apărut numeroase materiale, în special în presa financiar - economică din România, privind creșterea bruscă a indicilor de referință ROBID și ROBOR. Articolele respective aveau la bază declarațiile oficialilor băncii centrale referitoare la comportamentul comercial concertat al unor bănci comerciale române, participante la calcularea acestor indici de referință, în scopul majorării artificiale a ratelor dobânzilor interbancare. Astfel, potrivit declarațiilor [redacted] (denumită în continuare BNR), [redacted] acest comportament viza acreditarea unei crize de lichidități pe piața monetară, având drept consecință imediată creșterea nivelului ratei dobânzii – ca modalitate de transferare artificială asupra clienților a pierderilor generate de speculațiile valutare ale băncilor– la creditele aflate în derulare, întrucât cea mai mare parte a creditelor în lei acordate de băncile comerciale clienților erau indexate la evoluția indicelui de referință ROBOR.

De asemenea, potrivit declarațiilor dlui. [redacted], [redacted] din cadrul BNR, reprezentanții băncii centrale au interceptat un „e-mail trimis de trezorierul unei bănci ce îndemna trezorierii altor bănci să urce cotațiile la dobânzile interbancare „[1].

În urma centralizării ratelor dobânzii cotate de toate băncile participante la calculul indicilor de referință de pe piața interbancară ROBID – ROBOR, BNR a evidențiat că o parte dintre ele au oferit cotații variind între 14 și 38%, în timp ce altele au cotat între 14 și 99%.

Cu toate că apelul oficialilor BNR adresat băncilor în cauză a fost extrem de ferm, cerându-le acestora să intre "în normalitate", situația a persistat. Urmare a acestui fapt BNR a procedat la modificarea Normei nr. 4/1995 privind funcționarea pieței monetare interbancare, astfel încât banca centrală să aibă dreptul de a suspenda temporar publicarea indicilor de referință ROBID/ROBOR, atunci când cotațiile pentru depozitele plasate (ROBOR) ale participanților la calculul ratelor medii ale dobânzilor interbancare depășesc cu mai mult de 25% nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a Băncii Naționale a României.[2]

Aceste aspecte cu privire la comportamentele comerciale ale băncilor, precum și unele ce au rezultat din studiul realizat de către Consiliul Concurenței împreună cu KPMG, au fost preluate în Nota Direcției Servicii de propunere de declanșare a unei investigații din oficiu privind

[1] http://www.gandul.info/news/[redacted]
http://www.jurnalul.ro/stire-economic/credite-de-nevoi-personale-dobanzi-ametitoare-137098.html

[2] la acel moment nivelul dobânzii pentru facilitatea de credit a BNR era 14,25%

152

posibila încălcare a art. 5 alin. (1) din *Legea concurenţei nr. 21/1996, republicată (denumită în continuare „Legea concurenţei")* şi a art. 81 alin. (1) din *Tratatul de Funcţionare a Uniunii Europene (denumit în continuare „tratat")* de către agenţii economici şi asociaţiile de agenţi economici activi pe piaţa serviciilor bancare şi interbancare din România, în conformitate cu dispoziţiile art. 26 lit. a) din *Legea concurenţei nr. 21/1996, republicată* şi a art. 3 alin. (1) din *Regulamentul Consiliului (CE) nr. 1/2003 din 16 decembrie 2002 privind punerea în aplicare a regulilor de concurenţă prevăzute la articolele 81 şi 82 din Tratatul de Instituire a Comunităţii Europene.*

Investigaţia a fost deschisă prin Ordinul Preşedintelui Consiliului Concurenţei nr. 420/29.10.2008.

1.1 PĂRŢILE IMPLICATE

BANCA COMERCIALĂ ROMÂNĂ SA[3] (denumită în continuare BCR)

BCR este persoană juridică română înfiinţată în 1990 şi face parte din grupul austriac Erste BCR este cel mai important grup financiar românesc, cu activităţi naţionale şi internaţionale diversificate desfăşurate prin intermediul sucursalelor şi agenţiilor sale, fiind un jucător important pe piaţa de capital, leasing, asigurări şi asset management, prin companiile specializate ale grupului BCR.

BRD –GROUPE SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SA [4] (denumită în continuare BRD)

Banca Română pentru Dezvoltare s-a constituit ca bancă comercială, persoană juridică română, sub formă de societate pe acţiuni, în anul 1990, dată la care a preluat activele şi pasivele Băncii de Investiţii, primind o autorizatie de funcţionare generală.
Acţionarul principal al BRD este Société Générale, unul dintre cele mai mari grupuri bancare din zona euro; preluarea controlului s-a realizat în anul 1998. BRD - Groupe Société Générale este a doua bancă românească, după activele bancare şi detine a doua capitalizare la Bursa de Valori Bucureşti.

CEC BANK SA[5] (denumită în continuare CEC)

CEC Bank SA este prima instituţie de credit înfiinţată în România, o societate bancară pe acţiuni cu capital integral autohton, al cărui unic acţionar este statul român. În prezent desfăşoră în limitele autorizaţiei acordate de Banca Naţională toată gama de operaţiuni de intermediere monetară.

[3] Sediul central: Bucureşti, B-dul Regina Elisabeta nr.5, cod poştal 030016, sector 3
CUI: 361757 , J40/90/1991
[4] Sediul social: Bld. Ion Mihalache, nr. 1-7, sect. 1, Bucuresti,CUI: 361579, J40-608-1991
[5] sediul din Calea Victoriei nr.11-13, sector 3, J40/155/1997, CUI RO361897

UNICREDIT ŢIRIAC BANK SA[6] (denumită în continuare Unicredit)

UniCredit Tiriac Bank este membră a Grupului UniCredit, o importantă instituţie financiară internaţională, cu o reţea de peste 10.000 sucursale în 27 de tari. Este un jucător aflat în top 5 pe piata românească care oferă clienţilor săi, prin intermediul celor peste 240 sucursale şi peste 3.000 angajaţi, soluţii financiare pentru necesităţile persoanelor fizice, I.M.M., marilor companii, persoanelor fizice autorizate. Este recunoscută printre băncile specializate pe real estate şi, practic, singura banca cu o divizie dedicată acestui tip de proiect.

BANCA TRANSILVANIA SA[7] (denumită în continuare Banca Transilvania)
In anul 1997 **Banca Transilvania** a devenit prima instituţie bancară din România, care a fost cotată la Bursa de Valori Bucureşti. Este cea mai mare instituţie bancară cu capital majoritar românesc, iar Banca Europeana pentru Reconstructie si Dezvoltare, care detine 15% din capitalul social, este acţionar semnificativ. In plus, Banca Transilvania face parte din, Grupul Financiar BANCA TRANSILVANIA, care ofera pietei servicii integrate – banking, administarea investitiilor, finanţarea consumatorilor, leasing, tranzacţii mobiliare, factoring, pensii private - prin intermediul companiilor sale: BT Asset Management S.A.I. S.A., BT Direct, BT Leasing, BT Securities, BT Finop Leasing IFN SA si Compania de Factoring. In toate actiunile sale, Banca Transilvania are suportul Bancii Europene pentru Reconstructie si Dezvoltare (BERD), care este acţionarul său semnificativ.

RAIFFEISEN BANK SA[8] (denumită în continuare RZB)
Raiffeisen Bank Romania este o persoană juridică română ce a rezultat prin fuziunea, încheiata în iunie 2002, a celor doua entitati deţinute de Grupul Raiffeisen în Romania: Raiffeisenbank (Romania), înfiinţată în 1998 ca subsidiara a Grupului RZB (Raiffeisen Zentralbank Oesterreich), şi Banca Agricola Raiffeisen S.A., înfiinţată în 2001, după preluarea băncii de stat Banca Agricola de către grupul austriac.

ING BANK N.V. AMSTERDAM SUCURSALA BUCUREŞTI[9] (denumită în continuare ING)

ING Romania face parte din grupul olandez ING Group. ING Bank este prima bancă straină care a deschis o sucursală în România, după 1989 (în anul 1994). ING Romania activează în 27 de orase in care sunt deschise 24 de sucursale pentru companii si 120 unitati ING Self'Bank, pentru persoane fizice.

BANCA DE EXPORT IMPORT A ROMANIEI EXIMBANK S.A[10] (denumită în continuare Eximbank)
EximBank a fost înfiinţată în anul 1992 ca societate comercială pe acţiuni, având ca acţionar majoritar statul român.

---

[6] sediul în România, Bucureşti, strada Gheţarilor nr.23-25, sector 1, J40/7706/1991, CUI 361536.
[7] Sediul în Cluj Napoca, Str. G. Barițiu nr. 8, CUI: 5022670, J12/4155/1993
[8] Piaţa Charles de Gaulle nr. 15, Sector 1, Cod 011857, Bucuresti, J40/44/1991, CUI : 361820
[9] sediul din Sos. Kiseleff nr. 11-13, sector 1, Bucuresti, J40/16100/1994, CUI 6151100
[10] sediul din Spl. Independentei nr.15, sector 5, Bucuresti, J40/8799/1992, CUI RO361560

RBS BANK (ROMANIA) SA[11] (denumită în continuare RBS)

La sfârşitul anului 2007, RBS a condus cu succes oferta consorţiului pentru achiziţionarea ABN AMRO, societate care şi-a început operaţiunile în România în 1995.

BANCPOST SA[12] (denumită în continuare Bancpost)

Acţionarul majoritar al Bancpost este Eurobank EFG (EFG Eurobank Ergasias S.A.), una dintre cele mai mari companii listate la Bursa de Valori din Grecia din punct de vedere al capitalizării bursiere şi membră a EFG Group din Geneva.

CAPITOLUL II. PIAŢA RELEVANTĂ

Prezenta investigaţie are ca obiect posibile înţelegeri între întreprinderile active pe piaţa monetară interbancară cu privire la ratele dobânzii cotate pentru calculul indicilor de referinţă Robid/Robor.

Practicile analizate vizează o posibilă *stabilire indirectă de preţuri* (dobânzile reprezintă preţul pe care băncile sunt dispuse să-l plătească pentru sumele pe care doresc să le atragă, în situaţia în care se confruntă cu un deficit de lichiditate sau doresc să le plaseze avantajos, în situaţia unui excedent de lichiditate).
În afara operaţiunilor cu depozite efectuate de către bănci (depozitele interbancare) în cadrul fixingului, cotaţiile arătate de către acestea, în cadrul acestei proceduri, stau la baza stabilirii unor indici de referinţă corespunzători operaţiunilor privind depozitele atrase(ROBID), respectiv plasate(ROBOR). Acesta din urmă este considerat a fi relevant pentru realizarea unui preţ corect al creditelor de retail şi corporate, în principal, la nivelul întregului sistem bancar, nu doar al celor 10 contributori. Prin urmare, afectarea relevanţei ROBOR-ului se reflectă pe o arie mult mai largă de produse financiare adresate consumatorului final, care va suporta toate modificările aferente variabilităţii sale.

Indicii de referinţă ROBID/ROBOR constituie un element central în politica de stabilire a preţului creditelor în lei acordate de către bănci atât persoanelor fizice, cât şi persoanelor juridice şi municipalităţilor. Astfel formula de calcul a dobânzii variabile oferită de către bănci, odată cu împrumutul acordat acestor categorii de clienţi, este influenţată de variaţia indicelui, fie direct atunci când există o transparenţă a formulei dobânzii şi se regăseşte ca atare în contractul de credit, fie indirect atunci când se aplică dobânda calculată în conformitate cu formula internă a băncii, care însă ţine seama de valoarea ROBOR-ului, la diverse scadenţe. Nivelul indicelui sus amintit reflectă direct valoarea/preţul la care se cumpără şi se vând lei pe piaţa interbancară la un anumit moment dat.
Prin urmare importanţa evoluţiei şi a variaţiilor suportate de către acest indice este incontestabilă din perspectiva consumatorilor finali de produse bancare.

[11] sediul din P-ta. Montreal nr.10, WTCB-intrarea E, et.2 (World Trade Center), J40/3748/1995, CUI 7411305
[12] sediul din Calea Vitan 6-6A, Tr.B si C, et. 3-8, sector 3, Bucuresti, J40/9052/1991, CUI RO404416

II.1 CADRUL NORMATIV DE REGLEMENTARE A MATERIEI

II.1.1 REGLEMENTARI ALE PIETEI MONETARE INTERBANCARE

►Norma BNR nr. 4/1995 privind funcţionarea pieţei monetare interbancare, cu modificările prevăzute de Norma BNR nr. 14/2007 şi Norma BNR nr. 12/2008.
►Regulile privind stabilirea ratelor de referinţă ROBID şi ROBOR.
►Regulamentul nr. 1/2000, republicat, privind operaţiunile de piaţă monetară efectuate de BNR şi facilităţile permanente acordate de aceasta participanţilor.

II.1.2. NORMA BNR NR. 4/1995

Principalele acte normative care definesc şi reglementează operaţiunile desfăşurate pe piaţa monetară interbancară sunt reprezentate de **Norma BNR nr. 4/1995 privind funcţionarea pieţei monetare interbancare,** cu modificările prevăzute de **Norma BNR nr. 14/2007 şi Norma BNR nr. 12/2008,** precum şi de **Regulile privind stabilirea ratelor de referinţă ROBID şi ROBOR (martie 2008)**
Potrivit dispoziţiilor legale sus amintite **piaţa monetară interbancară** este definită ca o piaţă continuă, în care se efectuează operaţiuni de atragere şi plasare de depozite şi operaţiuni cu instrumente ale pieţei monetare, la vedere şi la termen, în moneda naţională, la nivelurile ratelor dobânzii determinate liber de instituţiile de credit participante.
Marja dintre rata dobânzii la operaţiunile de atragere şi cea de la operaţiunile de plasare este **determinată liber pe piaţă.**
Instituţiile de credit participante pe piaţa monetară interbancară sunt obligate să coteze niveluri de dobânzi *ferme sau informative*, afişate permanent, prin sisteme de difuzare a informaţiei (tip Reuters), pentru următoarele scadenţe:

- O/N - o zi;
- T/N - o zi cu data decontării în ziua lucrătoare următoare datei tranzacţiei;
- 1W - o săptămână;
- 1M - o lună;
- 3M - 3 luni;
- 6M - 6 luni;
- 9M - 9 luni;
- 12M - 12 luni.

În situaţia în care cotaţia fermă afişată de o bancă este acceptată de o altă bancă (contrapartidă), tranzacţia este considerată încheiată şi se execută necondiţionat.
Derularea activităţilor aferente operaţiunilor desfăşurate pe piaţa monetară interbancară de către participanţii la acestea se face cu respectarea unor principii astfel cum acestea sunt reglementate în respectivele acte normative.
În acest sens, conducerile executive ale societăţilor bancare participante pe piaţa monetară interbancară sunt răspunzătoare pentru controlul activităţii personalului implicat în astfel de operaţiuni, asigurându-se că acest personal cunoaşte şi respectă prevederile normelor incidente în materie şi celelalte reglementări legale. De asemenea, ele au obligaţia de a delimita clar

autoritatea şi răspunderea personalului implicat, prin departajarea activităţilor de piaţă monetară pe compartimente distincte, conform practicilor internaţionale (front office, back office, cifru şi corespondenţă bancară) şi cu respectarea pregătirii necesare a fiecărei persoane să angajeze instituţia, prin fiecare tranzacţie încheiată din punct de vedere legal (inclusiv patrimonial).
Fiecare societate bancară participantă pe piaţa monetară elaborează norme proprii pentru reglementarea activităţii în discuţie, norme ce sunt supuse aprobării BNR.
În situaţia constatării unor nerespectări ale prevederilor legale, BNR va sancţiona respectiva instituţie financiară prin avertisment scris, amendă, suspendarea parţială sau totală, pe un termen de până la 90 de zile, a autorizaţiei acordate şi pentru încălcări repetate sau deosebit de grave, retragerea autorizaţiei.
Pentru fiecare zi de întârziere în decontarea operaţiunilor desfăşurate pe piaţa monetară interbancară, partea lezată poate pretinde compensaţii materiale pentru daunele produse.

II.1.3. REGULILE *PRIVIND STABILIREA RATELOR DE REFERINTA ROBID şi ROBOR*[13] (denumite în continuare „Reguli")

Ratele dobânzilor de referinţă ale pieţei monetare interbancare ROBID/ROBOR sunt calculate zilnic, de către Reuters ca medie aritmetică a ratelor de dobândă afişate de un număr de 10 bănci comerciale. Aceste 10 bănci comerciale sunt selectate potrivit unor criterii de performanţă definite, lista fiind actualizată la fiecare 6 luni.
Regulile definesc principiile, modul de stabilire şi de publicare a ratelor de referinţă, drepturile şi obligaţiile părţilor implicate pe durata stabilirii ratelor de referinţă ROBID şi ROBOR.

Rata ROBID (Romanian Interbank Bid Rate) pentru fiecare scadenţă este calculată de Împuternicit ca medie aritmetică a ultimelor rate cotate de fiecare Participant la Fixing pentru depozitele atrase într-un interval de 15 minute înainte de Fixing după eliminarea extremelor. Rata cotata de catre un Participant pentru Fixing reprezintă rata la care sunt acceptate depozite în RON de la alt Participant timp de 15 minute de la publicarea ratelor ROBID şi ROBOR de către Împuternicit.

Rata ROBOR (Romanian Interbank Offer Rate) pentru fiecare scadenţă este calculată de Împuternicit ca medie aritmetică a ultimelor rate cotate de fiecare Participant la Fixing pentru depozitele plasate într-un interval de 15 minute înainte de Fixing după eliminarea extremelor. Rata cotata de către un Participant pentru Fixing reprezintă rata la care sunt oferite depozite în RON unui alt Participant timp de 15 minute de la publicarea ratelor ROBID şi ROBOR de către Împuternicit.
Principalele noţiuni utilizate sunt definite în chiar preambulul Regulilor, după cum urmează:
Fixing – activităţile desfăşurate pentru stabilirea ratelor de referinţă ROBID şi ROBOR pentru depozitele în RON pe piaţa monetară interbancară
Împuternicit – Reuters, ca entitate cu experienţă şi cunoştinţe tehnice şi administrative, care a fost însărcinată să efectueze Fixing-ul.

[13] http://www.bnr.ro/Reglementari-ale-pietei-monetare--2104.aspx

Participant – instituţia de credit care a fost invitată să participe la Fixing şi care îndeplineşte cerinţele din prezentele Reguli.
Organizator – Banca Naţională a României

În vederea alinierii pieţei monetare interbancare din România la standardele internaţionale în domeniu şi ca urmare a solicitărilor primite din partea băncilor comerciale participante pe această piaţă, Banca Naţională a României a modificat "Regulile privind stabilirea ratelor de referinţă ROBID şi ROBOR" începând cu data de 6 martie 2008.

Principalele modificări au avut în vedere creşterea transparenţei în aceste activităţi, respectiv lista celor 10 participanţi la calculul ratelor dobânzilor de referinţă ale pieţei monetare interbancare ROBID/ROBOR devine publică, iar cotaţiile afişate de către fiecare participant sunt disponibile în paginile RBOR1 şi RBOR2 din sistemul Reuters. Pentru calculul ROBID/ROBOR se utilizează cotaţiile băncilor participante, afişate într-un interval de 15 minute înainte de ora 11:00 a.m. (ora României). Data decontării este data zilei în care a fost efectuat calculul ratelor de referinţă pentru scadenţa overnight (O/N); data următoarei zi lucrătoare pentru scadenţa tomorrow/next (T/N); respectiv, două zile lucrătoare (spot) pentru toate celelalte scadenţe (1 săptămână, 1 lună, 3 luni, 6 luni, 9 luni, 1 an).

În ceea ce priveşte marja maximă permisă dintre cotaţiile afişate pentru calculul ROBOR/ROBID, aceasta este de 0,50 puncte procentuale pentru scadenţele O/N, T/N, 1 săptămână, 1 lună, 3 luni şi respectiv 0,75 puncte procentuale pentru scadenţele de 6 luni, 9 luni şi 1 an.
În situaţia în care ratele de dobândă cunosc *creşteri semnificative* pe piaţa monetară interbancară, diferenţele permise dintre ratele de cerere şi cele de ofertă, se modifică astfel:
• dublul valorii, dacă rata dobânzii cotate pentru depozitele plasate depăşeşte cu mai mult de 30% rata dobânzii de politică monetară a Băncii Naţionale a României;
• triplul valorii, dacă rata dobânzii cotate pentru depozitele plasate depăşeşte rata dobânzii pentru facilitatea de creditare;
• nelimitat, dacă rata dobânzii cotate pentru depozitele plasate depăşeşte de 1,5 ori rata dobânzii pentru facilitatea de creditare.
De asemenea, potrivit Normei BNR nr. 12/2008, atunci când cotaţiile pentru depozitele plasate (ROBOR) ale participanţilor la calculul ratelor medii ale dobânzilor interbancare depăşesc cu mai mult de 25% nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a Băncii Naţionale a României, banca centrală poate suspenda temporar publicarea indicilor ROBID/ROBOR calculaţi pe baza cotaţiilor băncilor participante.

În această situaţie, BNR va publica indicii ROBID/ROBOR stabiliţi astfel:
- ROBID pe toate scadenţele, la nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit a băncii centrale;
- ROBOR pe toate scadenţele, la nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a băncii centrale.

Statutul de participant la calculul acestor indici de referinţă este acordat de către BNR instituţiei de credit, pe baza unor criterii cum ar fi limitele pentru depozitele în RON acordate de instituţia

de credit altor Participanţi şi limitele altor instituţii de credit pentru depozitele în RON acordate acestei instituţii de credit.

Limitele de tranzacţionare reprezintă plafoanele privind volumul maxim al tranzacţiilor efectuate pe piaţa monetară, care sunt alocate individual pentru fiecare contrapartidă de către direcţia de management al riscurilor. Acestea sunt stabilite, de asemenea, în funcţie de valută, de produs şi de maturitate (scadenţă).

Ratele ROBID şi ROBOR stabilite la Fixing sunt publicate de Împuternicit în aceeaşi zi în termen de 5 minute de la Fixing.

Principalele obligaţii ale fiecărui participant la procesul de Fixing sunt de a :

a) răspunde la solicitarea altui Participant, într-un interval de timp de 15 minute de la publicarea ratelor ROBID şi ROBOR de către Împuternicit,

b) furniza altui Participant ratele cererii şi ofertei cotate de către el pentru Fixing pentru un depozit în RON, într-un interval de timp de 15 minute de la publicarea ratelor ROBID şi ROBOR de către Împuternicit.

Excepţie de la aceste obligaţii sunt permise doar în situaţii strict/limitative prevăzute în actul normativ, respectiv dacă:

- **limita** pentru depozitele în RON acordată Participantului solicitant **a fost epuizată** (este cotată numai rata la care un anume Participant va accepta depozitul),
- a avut loc un eveniment, definit drept **caz de forţă majoră**, care ar putea influenţa în mod semnificativ ratele dobânzilor pe piaţa monetară interbancară.

Un caz de forţă majoră include orice act, eveniment sau circumstanţă care nu se află sub controlul Participanţilor, inclusiv, dar fără a se limita la, un act sau reglementare a unui organism sau a unei autorităţi guvernamentale sau supra-naţionale, sau defectarea, întreruperea sau funcţionarea nesatisfăcătoare a serviciilor de telecomunicaţii sau informatice.

Cotaţiile furnizate de către Participanţi, sunt obligatorii (ferme) pentru:

a) depozitele cu maturităţile O/N, T/N, 1W, 1M şi 3M pentru o valoare a tranzacţiei de cel mult 5 milioane RON,

b) depozitele cu maturitatea 6M pentru o valoare a tranzacţiei de cel mult 3 milioane RON,

c) depozitele cu maturitatea 9M şi 12M pentru o valoare a tranzacţiei de cel mult 2 milioane RON.

În intervalul de timp de 15 minute de la publicarea ratelor ROBID şi ROBOR de către Împuternicit, fiecare dintre Participanţi poate încheia din proprie iniţiativă cel mult câte o tranzacţie cu fiecare alt Participant, pentru una din scadenţele cotate de acesta din urmă pe baza cotaţiilor pentru Fixing ale acestuia din urmă.

În situaţia în care limita pentru depozitele RON acordată de un Participant altui Participant a fost anulată sau coborâtă sub o valoare rezonabilă, primul transmite direct Organizatorului o comunicare scrisă cu privire la fiecare astfel de decizie.

Dacă Participanţii au cotat mai puţin de 3 rate pentru o anumită scadenţă (exceptând extremele eliminate anterior), stabilirea ratelor ROBID şi ROBOR pentru depozitele la un anumit termen nu are loc.

Nerespectarea dispoziţiilor prevăzute de Reguli atrage după sine sancţionarea Participantului în culpă, de către Organizator, sub forma unui avertisment scris, în care se individualizează prevederile încălcate, inclusiv circumstanţele în care acestea au avut loc. În cazul unor încălcări

repetate sau grave (ex. comportamentul reprezintă o ameninţare pentru Fixing datorită naturii şi importanţei încălcării comise), Organizatorul îi poate anula Participantului statutul.

II.1.4. OPERAŢIUNILE DE PIAŢĂ MONETARĂ

În ceea ce priveşte activităţile desfăşurate de către Banca Naţională a României pe piaţa monetară, acestea sunt reglementate prin dispoziţiile **Regulamentului nr. 1/2000, republicat,** *privind operaţiunile de piaţă monetară efectuate de BNR şi facilităţile permanente acordate de aceasta participanţilor eligibili.*

Operaţiunile de piaţă monetară (operaţiuni *open market*) reprezintă cel mai important instrument de politică monetară al BNR. Acestea se realizează la iniţiativa băncii centrale, având următoarele funcţii: ghidarea ratelor de dobândă, gestionarea condiţiilor lichidităţii de pe piaţa monetară şi semnalizarea orientării politicii monetare.

Potrivit reglementărilor legale, principalele categorii de operaţiuni de piaţă monetară aflate la dispoziţia BNR sunt:
operaţiunile *repo* ce reprezintă tranzacţii reversibile, destinate injectării de lichiditate, în cadrul cărora BNR cumpără de la instituţiile de credit active eligibile pentru tranzacţionare, cu angajamentul acestora de a răscumpăra activele respective la o dată ulterioară şi la un preţ stabilit la data tranzacţiei;
atragerea de depozite - tranzacţii cu scadenţa prestabilită, destinate absorbţiei de lichiditate, în cadrul cărora BNR atrage depozite de la instituţiile de credit;
emitere de certificate de depozit - tranzacţii destinate absorbţiei de lichiditate, în cadrul cărora BNR vinde instituţiilor de credit certificate de depozit;
operaţiuni *reverse repo* - tranzacţii reversibile, destinate absorbţiei de lichiditate, în cadrul cărora BNR vinde instituţiilor de credit active eligibile pentru tranzacţionare, angajându-se să răscumpere activele respective la o dată ulterioară şi la un preţ stabilit la data tranzacţiei;
acordare de credite colateralizate cu active eligibile pentru garantare - tranzacţii reversibile destinate injectării de lichiditate, în cadrul cărora BNR acordă credite instituţiilor de credit, acestea păstrând proprietatea asupra activelor eligibile aduse în garanţie;
vânzări/cumpărări de active eligibile pentru tranzacţionare - tranzacţii destinate absorbţiei/injectării de lichiditate, în cadrul cărora BNR vinde/cumpără active eligibile pentru tranzacţionare, transferul proprietăţii asupra acestora de la vânzător la cumpărător fiind realizat prin mecanismul "livrare contra plată";
***swap* valutar** - constă în două tranzacţii simultane, încheiate cu aceeaşi contrapartidă, prin care BNR:

- injectează lichiditate cumpărând la vedere valută convertibilă contra lei şi vânzând la o dată ulterioară aceeaşi sumă în valută convertibilă contra lei;
- absoarbe lichiditate vânzând la vedere valută convertibilă contra lei şi cumpărând la o dată ulterioară aceeaşi sumă în valută convertibilă contra lei.

 160

Un alt instrument pus la îndemâna băncii centrale îl constituie facilităţile **permanente oferite de BNR** instituţiilor de credit şi care au drept scop absorbirea, respectiv, furnizarea de lichiditate pe termen foarte scurt (o zi), semnalizarea orientării generale a politicii monetare şi stabilizarea ratelor dobânzilor pe termen scurt de pe piaţa monetară interbancară, prin coridorul format de ratele dobânzilor aferente celor două instrumente.

Instituţiile de credit pot accesa din proprie iniţiativă cele două facilităţi permanente oferite de BNR, respectiv *facilitatea de creditare*, care le permite obţinerea unui credit cu scadenţa de o zi de la banca centrală, contra colateral, la o rată de dobândă predeterminată[14] **(această rată de dobândă constituie, în mod normal, un plafon al ratei dobânzii *overnight* a pieţei monetare)** şi *facilitatea de depozit*, care le permite plasarea unui depozit cu scadenţa de o zi la banca centrală, la o rată de dobândă predeterminată.

În şedinţa din 6 mai 2008, Consiliul de administraţie al băncii centrale a decis imprimarea unui caracter simetric coridorului format de ratele dobânzilor facilităţilor permanente în jurul ratei dobânzii de politică monetară şi restrângerea amplitudinii acestuia la valoarea de **+/- 4 puncte procentuale**. Măsura a avut ca scop ameliorarea transmiterii semnalelor de politică monetară şi reducerea amplitudinii fluctuaţiilor ratelor dobânzilor de pe piaţa monetară interbancară.

Participanţii eligibili (contrapartidele eligibile) cu care BNR desfăşoară operaţiuni de piaţă monetară şi cărora le acordă facilităţi permanente sunt: băncile, băncile de credit ipotecar, casele centrale ale cooperativelor de credit, casele de economii pentru domeniul locativ, persoane juridice române şi sucursalele din România ale băncilor, persoane juridice străine, care îndeplinesc anumite criterii de eligibilitate. Astfel în cazul băncilor, al băncilor de credit ipotecar, al caselor centrale ale cooperativelor de credit şi al caselor de economii pentru domeniul locativ, persoane juridice române, constituirea de rezerve minime obligatorii este supusă reglementărilor BNR privind indicatorii de solvabilitate.
În cazul sucursalelor din România ale băncilor, persoane juridice străine, constituirea de rezerve minime obligatorii şi certificarea, cel puţin anual, este reglementată de către autoritatea de supraveghere bancară din ţara de origine a încadrării băncii străine de care aparţin în prevederile reglementărilor de prudenţă bancară în vigoare în ţara respectivă.

Încadrarea în prevederile reglementărilor de mai sus se face pe baza datelor înscrise în ultimele raportări transmise în termenele prevăzute de reglementările privind indicatorii de solvabilitate.

Pentru participarea la operaţiunile de piaţă monetară în lei pe baze bilaterale efectuate de Banca Naţională a României, băncile şi casele centrale ale cooperativelor de credit trebuie să dispună de un sistem operaţional specific tip REUTERS, BLOOMBERG etc., echipamente specifice pentru plăţi şi comunicaţii (sistem de înregistrare a convorbirilor telefonice, telex, SWIFT, fax etc.).

Pentru participarea la operaţiunile de piaţă monetară şi la facilităţile de creditare ale BNR ce implică tranzacţii cu titluri de stat şi/sau certificate de depozit, băncile, băncile de credit ipotecar, casele centrale ale cooperativelor de credit, casele de economii pentru domeniul locativ,

[14] Denumită şi rata Lombard

persoane juridice române, sucursalele din România ale băncilor, persoane juridice străine, trebuie să aibă calitatea de participant la sistemul de depozitare şi decontare SaFIR[15].

II. 2. Identificarea pieţelor relevante

II.2.1 Piaţa relevantă a produsului

Conform prevederilor *Instrucţiunilor privind definirea pieţei relevante*[16], o piaţă relevantă cuprinde un produs sau un grup de produse şi aria geografică pe care acestea se produc şi/sau se comercializează. Piaţa relevantă are deci două componente: piaţa produsului şi piaţa geografică. Piaţa relevantă a produsului include toate produsele şi/sau serviciile care sunt considerate de către consumatori ca interschimbabile sau substituibile datorită caracteristicilor, preţului şi utilizării date acestora. De asemenea, *Nota Comisiei Europene privind definirea pieţei relevante* stipulează că scopul principal în definirea pieţei este identificarea într-un mod sistematic a constrângerilor concurenţiale cu care se confruntă întreprinderile implicate. Mai exact, obiectivul este acela de a identifica acei concurenţi reali ai întreprinderilor implicate, care au capacitatea de a exercita o influenţă asupra comportamentului acestor întreprinderi şi de a le împiedica să aibă un comportament independent faţă de presiunea concurenţială efectivă.

Costrangerile concurenţiale esenţiale de care trebuie ţinut cont în definirea pieţei relevante sunt:
- substituibilitatea la nivelul cererii;
- substituibilitatea la nivelul ofertei;
- concurenţa potenţială.

Substituibilitatea la nivelul cererii reprezintă cel mai rapid şi eficace element disciplinar care acţionează asupra furnizorilor unui anumit produs, în special în ceea ce priveşte deciziile acestora în materie de preţuri. O întreprindere sau o asociaţie de întreprinderi nu poate avea un impact semnificativ asupra condiţiilor de vânzare existente, de exemplu, asupra preţurilor, atunci când clienţii săi sunt în măsură să se orienteze fără dificultate spre produse substituibile sau spre furnizori situaţi în altă parte. De aceea, procesul de definire a pieţei relevante constă, în principal, în identificarea surselor alternative reale de aprovizionare la care clienţii întreprinderilor în cauză pot apela, atât sub aspectul produselor/serviciilor propuse de ceilalţi furnizori, cât şi sub aspectul localizării geografice a acestora.

Substituibilitatea la nivelul ofertei şi din concurenţa potenţială nu sunt, în general, imediate şi necesită întotdeauna analizarea unor factori suplimentari. Astfel de constrângeri nu sunt în general luate în considerare în definirea pieţei relevante.

Utilizând o analiză comparativă între caracteristicile instrumentelor din domeniul bancar folosite pe piaţa monetară interbancară şi particularităţile procedurii de Fixing Robid/Robor s-au observat mai multe aspecte, după cum urmează:

[15] Sistemul SaFIR este un sistem de depozitare şi decontare a instrumentelor financiare administrat de BNR, care realizează depozitarea titlurilor de stat şi a certificatelor de depozit emise de BNR, precum şi decontarea operaţiunilor cu astfel de instrumente financiare. Sistemul asigură o procesare în timp real a ordinelor de transfer (respectiv, pe o bază continuă), precum şi o decontare cu finalitate imediată.

[16] Aprobate prin Ordinul Preşedintelui Consiliului Concurenţei nr.388/5.08.2010 şi publicate în Monitorul Oficial al României , Partea I, nr. 553/5 august 2010

Potrivit dispoziţiilor legale, **piaţa monetară interbancară** este definită ca o piaţă continuă, în care se efectuează operaţiuni de atragere şi plasare de depozite şi operaţiuni cu instrumente ale pieţei monetare, la vedere şi la termen, în moneda naţională, la nivelurile ratelor dobânzii determinate liber de instituţiile de credit participante.
Piaţa monetară este piaţa pe care are loc cumpărarea, vânzarea, plasarea şi atragerea de fonduri pe termen scurt. Caracterul de termen scurt este un aspect distinct major al acestei pieţe.
Principalele funcţii îndeplinite de piaţa monetară sunt:

- permite transferul de sume mari de bani între băncile cu excedent şi cele cu deficit de fonduri;
- permite fluxul de fonduri de la societăţi şi instituţii cu excedent de numerar către bănci, societăţi şi instituţii ce necesită fonduri pe termen scurt;
- permite guvernelor să finanţeze relativ uşor niveluri mari de debite;
- facilitează implementarea politicii monetare.

În vederea delimitării corecte a pieţei relevante a produsului incidentă în investigaţia în cauză s-au avut în vedere, principiile generale care stau la baza cotaţiilor practicate pentru depozitele atrase şi plasate, în lei (RON) de băncile din România, în general, pe piaţa monetară interbancară, precum şi orice alte aspecte particulare specifice procedurii de Fixing utilizate de către băncile participante la acest sistem Fixing, Totodată, întrucât evenimentele supuse analizei investigaţiei s-au derulat într-o piaţă considerată atipică, datorită disfuncţionalităţii temporare („market disruption") s-au luat în considerare şi eventuale abateri de la regulile comune.

În urma acestui demers se reţine o omogenitate a criteriilor generale identificate de bănci pentru stabilirea valorii efective a cotaţiilor proprii la care sunt dispuse să efectueze tranzacţii sub forma atragerii ori plasării de disponibilităţi bănesti (depozite) în RON, pe piaţa monetară interbancară din România.

Acestea se referă în principal, fără ca enumerarea să fie limitativă, la:

- situaţia lichidităţii pe piaţă;
- în situaţia unei pieţe lichide, dobânzile pe piaţa interbancară scad în general, până la nivelul la care BNR oferă facilitatea de depozit, iar în cazul unei lichidităţi reduse dobânda creşte putând depăşi nivelul dobânzii Lombard.
- aşteptările cu privire la evoluţia lichidităţii pieţei (reflectate în special în cotaţiile pe termene mai lungi) şi cu privire la politica monetară a BNR;
- situaţia zilnică a lichidităţii băncii atât pe lei, cât şi pe alte valute, în funcţie de care se stabileşte disponibilul de plasat, respectiv a necesarului de atras;
- cotaţiile trebuie să reflecte interesul băncii la momentul cotării de a atrage resurse pe anumite scadenţe (caz în care nivelul dobânzilor pentru depozitele atrase-bid- la acea scadenţă se va situa la nivelul superior al palierului cotaţiilor contributorilor), de plasament pentru alte scadenţe (caz în care cotaţiile dobânzilor pentru depozitele plasate –offer/ask- se vor situa în partea inferioară a palierului cotaţiilor contributorilor) sau poziţie neutră (cotaţiile bid-ask situându-se la media celorlalte cotaţii).

- cererea şi oferta vizibilă în piaţă în momentul afişării Fixingului, respectiv nivelul dobânzilor la care sunt cotate sau tranzacţionate depozitele pe piaţa interbancară;
- fluxurile de numerar înregistrate sau anticipate în relaţia cu Ministerul Finanţelor Publice (perioade de plată a taxelor şi impozitelor, scadenţe sau licitaţii de titluri de stat), precum şi cele înregistrate sau anticipate derivând din alte obligaţii legale (ex. perioada de rezervă) şi din operaţiuni ale clienţilor (scadenţe depozite, transferuri etc.)
- limitele de tranzacţionare disponibile cu fiecare contrapartidă.

În ceea ce priveşte cotaţiile arătate de bănci în cadrul Fixingului, acestea sunt influenţate de aceiaşi indicatori generali precum cei enumeraţi mai sus, la care se adaugă anumite particularităţi derivând din reglementarea specifică, respectiv Regulile BNR de stabilire a ratelor de referinţă ROBID şi ROBOR, cum ar fi obligaţiile referitoare la menţinerea unui ecart între nivelul dobânzilor pentru depozitele atrase (bid) şi cel al depozitelor plasate (offer), cuantumul sumelor tranzacţionate, obligaţia de a avea o cotaţie fermă, cotaţiile arătate de ceilalţi participanţi, stabilirea unui nivel maxim "recomandat " al cotaţiilor depozitelor plasate (nu mai mult de 25% decât rata Lombard).

În vederea delimitării cu exactitate a pieţei relevante, a fost derulat un test de piaţă în care au fost implicate iniţial cele 10 bănci participante la Fixing[17], test care ulterior a fost extins[18] şi la restul instituţiilor de credit active în sistemul bancar românesc.

Trebuie menţionat că, **în condiţii normale de piaţă,** nu au fost identificate diferenţe importante între factorii care influenţează stabilirea cotaţiilor proprii ale băncilor la momentul procedurii de Fixing şi cele din afara acestei proceduri. Cotaţia afişată de o bancă reprezintă interesul băncii din momentul respectiv. Fixingul pentru ROBOR este considerat o „poză" a pieţei interbancare la ora 11. Piaţa monetară interbancară este o piaţa continuă, pe parcursul unei zile întregi, la care participă toate băncile locale, la care se adaugă şi băncile străine. Înainte de Fixing, în timpul Fixingului şi după Fixing, se tranzacţionează continuu între jucători, dobânzile oferite/plătite putând varia la fiecare tranzacţie în funcţie de: perioade, sume, contrapartide, momente în timpul zilei, cerere şi ofertă, spread-uri (în Fixing mai mici decât în interbancar ca urmare a Regulilor) etc.

În situaţia în care asemenea diferenţe ar apărea totuşi, acestea ar fi datorate unor factori precum evoluţia pieţei, lichiditatea (excedent/deficit) proprie băncii, evoluţia ratelor de schimb, o volatilitate crescută a pieţei etc. Tranzacţiile efectuate în afara Fixingului au volume diferite, care pot fi mult mai mari şi care presupun o ajustare a preţului pentru a reflecta poziţia netă de lichiditate într-o anumită monedă cu care rămâne banca dupa efectuarea lor.

În situaţia unei pieţe disfuncţionale se pot înregistra diferenţe ale cotaţiilor dintre cele două momente (în cadrul Fixingului şi în afara acestuia), elementele de „market disruption" identificate fiind lichiditatea foarte scăzută, diminuarea semnificativă a limitelor de

[17] Cererea de informaţii din data de 06 oct. 2010 adresată următoarelor instituţii de credit: BCR, BRD, CEC, ING, Eximbank, Unicredit, Raifeissen Bank,Bancpost, Banca Transilvania, RBS

[18] Prin cererea de informaţii nr. 6676/02.05.2011 adresată următoarelor instituţii de credit: Alpha Bank, ATE Bank, Banca Romaneasca, Bank Leumi, Banca Carpatica, Credit Europe, Emporiki Bank, Firenze Bank, Garanti Bank, Intesa San Paolo, Libra Bank, Marfin Bank, Millenium Bank, MKB Romexterra Bank, OTP Bank, Piraeus Banl, Procredit, RIB, Volksbank.

contrapartidă, spread-uri mari, lipsa cotaţiilor ferme din partea unor participanţi, volatilitate extremă în toate pieţele corelate (FX, MM, Swap, CDS etc)
Cu referire la perioada investigată (octombrie 2008), elementele concrete în funcţie de care au fost stabilite şi afişate cotaţiile pentru depozitele plasate, în calitate de participant la Fixing, precum şi ecartul semnificativ dintre cotaţiile practicate pe piaţa monetară interbancară pentru depozitele plasate şi nivelul dobânzii de politică monetară a băncii centrale naţionale din acea perioadă, au fost clasificate ca fiind unele de natură internă şi altele de natură externă.

Printre **factorii de natură internă** se reţin:
- înregistrarea unei reduceri semnificative a resurselor clientelei nebancare (depozite, conturi de economii, conturi curente etc.) atât în lei cât şi în valută, cu impact asupra lichidităţii băncii, dublată de retrageri semnificative de numerar ale clienţilor,
- tendinţa clienţilor de a converti resurse de lei în valută,
-posibilitatea redusă de acoperire a acestui deficit de lichiditate în lei prin accesarea facilităţii de finanţare Lombard oferită de BNR, din cauza portofoliului limitat de titluri de stat.

Cei mai importanţi **factori de natură externă** sunt indicaţi ca fiind:
- presiunea generată de nivelul ridicat al cotaţiilor din tranzacţiile de swap valutar şi volumele tranzacţionate cu aceste instrumente,
-nivelul dobânzilor cotate pe piaţa interbancară pentru depozite,
- lichiditatea foarte redusă a pieţei interbancare,
- strategia adoptată de BNR privind gestionarea lichidităţii în perioada respectivă (inclusiv prin tranzacţii de vânzare valută şi cumpărare de lei).
În ceea ce priveşte influenţa exercitată de necesitatea şi urgenţa de a închide tranzacţiile de swap valutar aflate în derulare şi astfel găsirea unor resurse de numerar în moneda RON, chiar la dobânzi ridicate, reiese din mailul urmator al Bancpost, în care sunt arătate dobânzile penalizatoare pe care partea care nu a reusit să deconteze la timp, trebuia să le plătească[19]:

[19] E-mail Bancpost , Proces verbal de constatare si inventariere nr.501/186/30.10.2008, pag. 1, doc.10:
From: [redacted]
To: [redacted]
Sent: Wed Oct 22 17:38:40 2008
Subject:

Please be informed that 2 London counterparties failed to pay us the following ron amounts
: Credit Suisse
On 20th oct 154 mio ron, penalty interest 80%
On 21st oct 154 mio ron, penalty interest 130%
On 22nd oct 154 mio ron, penalty interest 500%
Today I have stopped a payment in favour of Credit Suisse, 39 mio ron

Goldman

On 22nd oct 100 mio ron, penalty fee 500%"

"De la: [redacted]
Către: [redacted]
trimis: Wed Oct 22 17:38:40 2008
Subiect:--
Vă aduc la cunoştinţă că 2 contrapartide londoneze nu ne-au plătit următoarele sume:
Credit Suisse
Pe 20 oct, 154 milioane ron , dobândă penalizatoare 80%
Pe 21 oct, 154 milioane ron, dobândă penalizatoare 130%
Pe 22 oct, 154 milioane ron, dobândă penalizatoare 500%
Goldman
Pe 22 oct, 100 milioane ron, dobândă penalizatoare 500% "

Influenţa concretă a acestor factori asupra modului de cotare este explicată ţinând cont de contextul specific al acelei perioade, caracterizat de:
- incertitudinile legate de situaţia unor participanţi la piaţă (alimentate în principal de media)
- lipsa de vizibilitate asupra situaţiei financiare a grupurilor bancare internaţionale din care fac parte actori locali
- incidente de decontare a tranzacţiilor interbancare cauzate de imposibilitatea unor participanţi de a se refinanţa[20]
- retrageri masive de numerar efectuate de clienţi, predilecţia către lichiditate într-un context incert.
În privinţa *diferenţei între cotaţiile afişate la depozitele plasate şi rata dobânzii de politică monetară*, se precizează că o asemenea comparaţie nu este oportună în condiţiile unei pieţe caracterizată de BNR ca fiind "(...) sub influenţa unui cumul de factori precum (i) contaminarea cu neîncredere a operatorilor, în contextul turbulenţelor de pe piaţa financiară internaţională; (ii) relativa segmentare a pieţei şi posibila ajustare descendentă a limitelor de expunere între unele bănci; (iii) creşterea incertitudinii operatorilor privind condiţiile lichidităţii – curente şi pe termen scurt; (iv) amplificarea cu caracter speculativ a cererii de lei a nerezidenţilor, mai ales în ultima parte a lunii".
Distanţarea dobânzilor cotate la depozitele plasate faţă de nivelurile facilităţii de credit a BNR şi ale dobânzii penalizatoare este considerată a reflecta exclusiv dorinţa băncii respective de a nu plasa depozite, reprezentând un instrument de descurajare a eventualilor doritori.

Dobânda de politică monetară a Băncii Naţionale a României ("dobânda de politică monetară") este rata dobânzii utilizată de BNR în operaţiunile întreprinse de aceasta pe piaţa monetară.
Prin urmare rata dobânzii de politică monetară este rata la care banca centrală efectuează acţiuni repo derulate prin licitaţie pe termen de o săptămână şi la o rată fixă de dobândă. Licitaţiile repo organizate de banca centrală sunt tranzacţii prin care se poate atrage lichiditate de către instituţiile de credit la nivelul dobânzii de politică monetară. Operaţiunile repo sunt definite ca şi tranzacţii reversibile, destinate injectării de lichiditate, în cadrul cărora banca centrală cumpără

[20] Raspunsul BRD la solicitarea de informaţii a Consiliului Concurentei din 6 octombrie 2010 - In perioada 16-3 1 octombrie 2008, BRD a inregistrat 9 incidente de decontare pentru tranzactiile in nume propriu, constand in încasarea cu intarziere a sumelor datorate de contrapartide bancare, in suma totala de peste 280 MRON

de la instiuţiile de credit active eligibile pentru tranzacţionare, cu angajamentul acestora de a răscumpăra activele respective la o dată ulterioară şi la un preţ stabilit la data tranzacţiei.
Nivelul ratei dobânzii de politică monetară este rezultatul deciziei de politică monetară luată de către banca centrală în contextul strategiei de ţintire a inflaţiei al cărei obiectiv este stabilitatea preţurilor.

În consecinţă, în opinia întreprinderilor investigate este firesc să se identifice diferenţe între rata dobânzii de politică monetară şi ratele dobânzilor interbancare, considerându-se că dobânda de politică monetară este un instrument de politică monetară stabilit unilateral de către BNR, în timp ce dobânzile interbancare reprezintă un element al pieţei libere interbancare rezultat al cererii şi al ofertei exprimate liber pe această piaţă.

În ceea ce priveste substituibilitatea depozitelor interbancare cu alte produse financiare, ***în proporţie majoritară, băncile au considerat ca depozitele în lei atrase şi plasate pe piaţa monetară interbancară nu sunt substituibile cu alte produse financiare (swap-uri, derivate, depozite corporative) sau cel mult sunt substituibile parţial. Opinia este susţinută şi de către BNR***[21].
Atunci când acţionează în calitate de bancă interesată să atragă/plaseze disponibilităţi băneşti în lei, orice banca utilizează şi alte instrumente care doar în anumite situaţii şi în funcţie de anumiţi factori, pot substitui depozitele interbancare şi anume: swapuri valutare, depozite corporative, titluri de stat (vânzare sau operaţiuni de tip repo), accesarea facilităţii Lombard (condiţionat de existenţa unui portofoliu de titluri de stat libere de sarcini), chiar şi operaţiuni de politică monetară ale BNR (sub rezerva ca aceasta decide să realizeze astfel de operaţiuni). Utilizarea instrumentelor alternative se face în funcţie de nivelul lichidităţii pe fiecare valută a băncii (în cazul swapurilor), de instrumente specifice pe care le are la dispoziţie (titluri pentru repo), în funcţie de nivelul limitelor interne de expunere specifice disponibile. Toate acestea reprezintă instrumente de atragere de fonduri pe termen scurt. Se urmăreşte utilizarea alternativei de finanţare disponibilă şi considerată oportună la momentul respectiv prin cel mai bun raport cost/risc.
În principiu, toate produsele financiare menţionate mai sus sunt utilizate pentru atragerea/ plasarea de lichidităţi. Operaţiunile prezintă diferenţe specifice în ceea ce priveşte maturităţile, sumele plasate, riscurile asumate de bancă, costul finanţării etc., care le plasează pe segmente diferite de piaţă.

Activitatea de plasare şi cea de atragere de disponibilităţi băneşti în lei sub forma depozitelor interbancare presupune în primul rând existenţa de lichidităţi suficiente la nivelul participanţilor de pe piaţă, precum şi stabilirea, în prealabil, de către instituţiile de credit implicate, a unor limite de tranzacţionare în moneda naţională. La scadenţă, sumele ce au făcut obiectul atragerii/plasării revin deţinătorilor iniţiali împreună cu dobânda aferentă perioadei de constituire a depozitului.

A.1 Depozitele interbancare şi creditul Lombard – ambele produse satisfac nevoia băncii de disponibilităţi băneşti, însă creditul Lombard poate fi luat doar de la BNR în situaţia în care

[21] Adresa nr. 56/FG/29.06.2011

 167

banca dispune de garanţii sub forma titlurilor de stat, în timp ce depozitele interbancare pot fi tranzacţionate cu orice instituţie de credit participantă pe piata interbancară. Preţul depozitelor interbancare se determină liber de instituţiile de credit, în timp ce preţul creditului lombard este stabilit de BNR. In condiţiile existenţei garanţiilor menţionate (care pot fi interpretate drept bariere şi/sau costuri asociate), o variaţie de preţ a depozitelor interbancare poate determina banca să opteze pentru un credit Lombard.

A.2 Depozitele bancare şi swap-ul valutar

Operaţiunile de swap valutar implică îndeplinirea mai multor condiţii anterior realizării operaţiunilor, cum ar fi: încheierea unui contract între instituţiile de credit implicate care cuprinde drepturile şi obligaţiile participanţilor la operaţiune, existenţa disponibilităţilor în monedă naţională şi în valută, stabilirea de limite de tranzacţionare între instituţiile de credit implicate, atât pentru sumele în monedă naţională, cât şi pentru cele în valută.

Astfel,în cazul swap-ului atragerea de disponibilităţi în lei este condiţionată de existenţa unui disponibil de lichiditate în altă valută.

În plus, operaţiunile de swap comportă riscuri diferite. Riscul cu privire la swap-urile valutare este considerat diferit de riscul aferent operaţiunilor cu depozite interbancare. În cazul swap-ului se schimbă o sumă într-o monedă contra sumei în altă monedă, în timp ce, în cazul depozitelor interbancare în lei, se depune o sumă de bani la o altă instituţie financiară urmând a se primi o dobândă liber negociată de părţi, una dintre contrapartide rămânând expusă la risc pentru principalul tranzacţiei.

Alte limite de risc: depozitele interbancare presupun existenţa limitelor de creditare (pentru money market risk) şi decontare (pentru settlement risk), în timp ce swap-urile valutare presupun existenţa limitelor de pre-decontare (pentru pre-settlement risk) şi decontare (pentru settlement risk).

Prin „settlement risk" se înţelege riscul cu privire la nelivrarea de către contrapartidă integral a valorii aşteptate a fi livrate. Acest risc apare când există un schimb de valori cu aceeaşi dată de valută sau date de valută diferite şi recepţia nu este verificată sau aşteptată decât după ce banca a emis instrucţiuni irevocabile de plată sau a plătit/livrat obligaţia sa.

Prin pre-settlement risk se înţelege riscul ca o contrapartidă să nu mai fie aptă de a-şi onora obligaţiile şi banca trebuie să înlocuiască contractul cu un alt contract cu o altă contrapartidă la preţul de piaţă valabil la momentul înlocuirii (posibil nefavorabil pentru banca). Cu alte cuvinte este costul înlocuirii unui contract în piaţă dacă contrapartida nu mai este aptă de a-şi îndeplini obligaţiile.

Money market risk apare când banca plasează depozite pe piaţa monetară cu o contrapartidă şi contrapartida nu mai poate să returneze suma plasată de banca la scadenţa depozitului.

A.3 Depozitele interbancare şi titlurile de valoare

În cazul *operaţiunilor reversibile cu titluri de stat repo/reverse repo* principalele elemente necesare pentru încheierea unei tranzacţii se referă la încheierea unui contract ce include prevederi referitoare la drepturile şi obligaţiile participanţilor la operaţiune, stabilirea de limite de tranzacţionare între instituţiile implicate, existenţa disponibilităţilor în moneda naţională,

precum şi existenţa unui portofoliu de titluri de stat, liber de sarcini, care să permită transferul de proprietate al acestuia la încheierea operaţiunii

Depozitele interbancare se tranzacţionează doar pe piaţa interbancară, în timp ce titlurile de valoare se tranzacţionează, atât pe bursă cât şi pe piaţa interbancară. Depozitele interbancare se încheie pe un termen stabilit ferm, iar titlurile de valoare se pot tranzacţiona cu alte contrapartide pe perioada lor de existenţă, deci înainte de scadenţă. Depozitele interbancare se tranzacţionează doar între instituţiile bancare participante la piaţa interbancară, iar titlurile de stat sunt emise de Ministerul de Finanţe, certificatele de depozit de către BNR, cu menţiunea că ambele titluri se emit în funcţie de necesităţile instituţiilor emitente. Emisiunea titlurilor de stat se face după un calendar anunţat de Ministerul de Finanţe, titlurile fiind emise pe anumite scadenţe prestabilite, pe când depozitele interbancare pot avea orice scadenţe (e.g. 3 luni şi jumatate)

A.4 Depozite interbancare şi Depozite corporatiste

Ambele instrumente au ca finalitate atragerea de disponibilităţi băneşti. Diferenţa majoră constă în comportamentul diferit al jucătorilor implicaţi; respectiv, dacă o bancă va putea să coteze la aproape orice perioadă în funcţie de limite, o companie va avea o perioadă preferată pe care o urmăreşte. Depozitele corporatiste sunt purtătoare de rezervă minimă obligatorie, ceea ce nu este cazul pentru depozitele interbancare tranzacţionate cu o bancă locală. Altă diferenţă esenţială este timpul în care se poate obţine o anumită sumă din piaţa interbancară. Spre deosebire de corporate, piaţa interbancară (continuă) reacţionează mai repede, oferă cotaţii bid/offer, poate plasa şi împrumuta în acelaşi timp. Companiile, în general, vor putea tranzacţiona un depozit doar în măsura în care au fondurile disponibile şi neinvestite sau le expiră un depozit în derulare.

Criterii suplimentare: Depozitele interbancare şi swap-urile valutare nu sunt instrumente tranzacţionabile, pe când titlurile de stat, da. Depozitele interbancare şi swap-urile valutare nu pot fi închise înainte de maturitate, în timp ce titlurile de stat sunt tranzacţionabile.

Modul de cotare este diferit: în cazul depozitelor interbancare, ne referim la rata dobânzii exprimată în procente, în timp ce, în cazul swap-urilor valutare, ne referim la puncte swap, iar la tranzacţii cu titluri ne referim la cotaţii în preţ sau cotaţii în yield.

Depozitele interbancare şi swap-urile valutare sunt tranzacţionate pe piaţa monetară interbancară, în timp ce titlurile de stat sunt tranzacţionate şi pe bursă.

Există şi opinia minoritară conform căreia depozitele în lei atrase si plasate pe piaţa monetară interbancară sunt substituibile cu alte produse financiare *(swap-uri, derivate, depozite corporative).*

Cei care împărtăşesc această abordare consideră că atragerea/plasarea de disponibilităţi băneşti în lei se poate face prin următoarele instrumente:

(a) depozite la termen atrase de la contrapartide bancare rezidente şi nerezidente;

(b) depozite la termen atrase la scadente de până la 1 an de zile de la clienţi nebancari;

(c) vânzări reversibile de titluri de stat (operaţiuni tip repo) efectuate la scadenţe de până la 1 an de zile cu contrapartide bancare rezidente şi nerezidente;

(d) vânzări reversibile de titluri de stat (operaţiuni tip repo) efectuate la scadenţe de până la 1 an de zile cu clienţi nebancari;

(e) swap-uri valutare efectuate cu contrapartide bancare rezidente şi nerezidente prin care se atrag disponibilităţi în lei şi se plasează simultan disponibilităţi în valută la scadenţe de până la 1 an de zile;
(f) swap-uri valutare efectuate cu clienţi nebancari prin care se atrag disponibilităţi în lei şi se plasează simultan disponibilităţi în valută la scadenţe de până la 1 an de zile;
(g) emiterea de certificate de depozit în lei cu scadenţe de până la 1 an de zile;
(h) emiterea de obligaţiuni în lei cu scadenţe de până la 1 an de zile.
(i) depozite la termen plasate la contrapartide bancare rezidente şi nerezidente;
j) cumpărări reversibile de titluri de stat (operaţiuni tip reverse repo) efectuate la scadenţe de până la 1 an de zile cu contrapartide bancare rezidente şi nerezidente;
(k) cumpărări reversibile de titluri de stat (operaţiuni tip repo) efectuate la scadenţe de până la 1 an de zile cu clienţi nebancari;
(l) cumpără definitive de titluri de stat sau obligaţiuni corporatiste cu scadenţa reziduală de până la 1 an;
(m) swap-uri valutare efectuate cu contrapartide bancare rezidente şi nerezidente prin care se plasează disponibilităţi în lei şi se atrag simultan disponibilităţi în valută la scadenţe de până la 1 an de zile;
(n) swap-uri valutare efectuate cu clienţi nebancari prin care se plasează disponibilităţi în lei şi se atrag simultan disponibilităţi în valută la scadenţe de până la 1 an de zile.

Instrumentele menţionate mai sus sunt substituibile prin prisma utilizării date de bancă acestora şi anume asigurarea necesarului de lichiditate în lei. Se consideră că aceste instrumente sunt substituibile în măsura disponibilităţii lor la momentul luării unei decizii. De asemenea, instrumentele menţionate mai sus sunt substituibile prin prisma preţului la care poate fi accesată lichiditatea în lei pentru o anumită scadenţă prin diferitele instrumente. Aceeaşi contrapartidă va pretinde o dobândă similară la un moment dat atât pentru plasarea de lichiditate către bancă prin depozit la termen cât şi pentru plasarea de lichiditate către banca printr-un swap valutar sau repo cu scadenţe identice.
Chiar dacă în ceea ce priveşte regimul juridic există diferenţe, de exemplu regimul obligaţiunilor este diferit faţă de regimul depozitelor, există asemănări în privinţa utilizării, preţului care justifică considerarea acestora ca fiind interschimbabile.

În ceea ce priveşte substituibilitatea depozitelor interbancare atrase şi plasate de către băncile participante la stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR, în intervalul de 15 minute după efectuarea Fixingului cu depozitele interbancare de pe piaţa monetară interbancară naţională, opinia majoritară este accea conform căreia depozitele interbancare atrase şi plasate de către băncile participante la stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR, în intervalul de 15 minute după efectuarea Fixingului sunt substituibile parţial cu alte instrumente financiare depozitele interbancare de pe piaţa monetară interbancară naţională.

Aceste operaţiuni sunt considerate de unele bănci ca fiind substituibile cu depozite de acelaşi volum şi scadenţă tranzacţionate în aceeaşi perioadă de timp de băncile participante la stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR.

Diferenţa de caracteristici între piaţa monetară interbancară şi regimul impus în Fixing prin Reguli face ca depozitele interbancare atrase şi plasate de către băncile participante la stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR în intervalul de 15 minute după efectuarea Fixingului să nu fie substituibile în totalitate cu depozitele interbancare tranzacţionate pe piaţa monetară interbancară naţionala. Cotaţiile şi spread-urile pieţei interbancare nu se supun aceloraşi reguli valabile pentru băncile participante, însă pot influenţa cotaţiile din preajma Fixingului şi deci cotaţiile ROBID/ROBOR.

Diferenţele între cotaţiile de pe piaţa monetară interbancară şi cotaţiile băncilor participante la Fixing derivă în principal din următoarele aspecte:

- Numărul participanţilor este relativ redus - doar 10 bănci selectate de către BNR
- Sumele care pot fi tranzacţionate cu o contrapartida în Fixing sunt de maxim 5 milioane lei într-o zi, spre deosebire de piaţa monetară interbancară unde sumele tranzacţionate pot fi mult mai mari sau deloc, depinzând de limitele existente (o tranzacţie are ca obiect în medie o sumă cuprinsă între 20-50 milioane lei);
- Spread-ul dintre Bid şi Offer cotate în Fixing este determinat de Reguli, în timp ce spreadul din piaţa interbancară este liber, putând varia în funcţie de condiţiile pieţei;

Existenţa limitelor de tranzacţionare în Fixing este obligatorie pentru toate perioadele standard definite în acest sistem, în timp ce pe piaţa interbancară pot să existe contrapartide fără limite cu anumite contrapartide sau cu limite de tranzacţionare reduse la maturităţi de până la 1 an.

De asemenea, preţurile oferite de participanţi în Fixing devin cotaţii ferme valabile 15 minute după momentul calculării indicilor ROBID/ROBOR, putând fi vizualizate simultan de fiecare din participanţi, în timp ce în piaţa interbancară acestea sunt valabile doar câteva zeci de secunde (maxim durata unei conversaţii), nu sunt întotdeauna ferme şi sunt vizualizate doar de cele două contrapartide între care se realizează negocierea ce precedă tranzacţia.

Procesul de finanţare pe piaţa interbancară este diferit, în sensul că acesta este afectat de factori specifici - risc, cerere şi ofertă, ncesitatea de lichidităţi, expunere faţă de un partener pe piaţa interbancară, factori ce nu se regăsesc întrutotul în cursul Fixingului în condiţii similare, date fiind restricţiile impuse de Reguli.

O altă opinie, dar în acelaşi sens este aceea că depozitele interbancare atrase şi plasate de către băncile participante la stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR, în intervalul de timp 11.00-11.15, nu erau substituibile la acel moment de timp cu depozitele de pe piaţa monetară interbancară având în vedere Regulile ROBID/ROBOR în sensul obligativităţii de a tranzacţiona în limitele şi cotele stabilite. Ratele de referinţă pentru diferite scadenţe pe piaţa monetară interbancară sunt dinamice pe parcursul unei zile de lucru. În schimb ratele de referinţă ROBID/ROBOR se stabilesc la ora 11.00 a.m., acesta reprezentând doar un moment al zilei de lucru. De asemenea, ratele de referinţă sunt valabile doar pentru maxim o tranzacţie între participanţii la Fixing în valoare de maxim 5 milioane/3 milioane/2 milioane, în funcţie de scadenţă.

În concluzie, luând în calcul rezultatele testului de piaţă, reglementările legale specifice domeniului, precum şi particularităţile datorate evenimentelor din perioada analizată considerăm că, pentru scopul acestei investigaţii, **piaţa** relevantă a produsului este piaţa monetară

interbancară naţională desfăşurată in intervalul de 15 minute după efectuarea Fixingului, respectiv **depozitele interbancare atrase şi plasate de către băncile participante la stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR, la nivel naţional, în intervalul de 15 minute după efectuarea Fixingului.**

II.2.2 Piaţa relevanta geografica

Piaţa relevantă geografică cuprinde aria în care sunt localizaţi agenţii economici implicaţi în comercializarea produselor şi/sau serviciilor incluse în piaţa relevantă a produsului, în condiţii similare de concurenţă şi care poate fi delimitată de ariile geografice învecinate. În mod similar, noţiunea de piaţă geografică se referă şi la servicii.

Având în vedere următoarele:

- procedura de stabilire a indicilor de referinţă ROBID/ROBOR este strict reglementată, pe de o parte în ceea ce priveşte întreprinderile participante la acest sistem, alese de către BNR, iar pe de altă parte în ceea ce priveşte utilizarea monedei naţionale în cadrul operaţiunilor de depozite atrase şi plasate la fixing parte a pieţei bancare naţionale;

- toate întreprinderile care aplică indicatorii ROBID/ROBOR, inclusiv cele participante la fixing, sunt active la nivel naţional;

piaţa relevantă geografică în acest caz se defineşte ca fiind piaţa naţională.

CAPITOLUL III. ACTE ŞI FAPTE CONSTATATE

III.1 CONTEXTUL ECONOMICO-FINANCIAR CARACTERISTIC PERIOADEI INVESTIGATE[22]

III.1.1 CONTEXTUL ECONOMICO-FINANCIAR INTERNAŢIONAL

Din punct de vedere economic, anul 2008 a fost caracterizat de deprecierea dolarului SUA şi de creşterea preţului petrolului, iar băncile americane şi europene, în special cele britanice, au anunţat pierderi generate de produsele financiare structurate legate de piaţa imobiliară americană. Turbulenţele declanşate în vara anului 2007 de creditele ipotecare cu risc ridicat (subprime) s-au transformat, pe parcursul anului 2008, în cea mai gravă criză economică internaţională consemnată după Marea Depresiune din 1929-1933.
Criza de încredere cauzată de expunerea faţă de creditele ipotecare cu grad ridicat de risc s-a acutizat, iar în data de 16 martie 2008 banca de investiţii Bear Stearns a fost preluată de J.P. Morgan cu ajutorul băncii centrale americane. La începutul lunii septembrie, Agenţia Federală de Finanţare a Locuinţelor a dispus plasarea agenţiilor ipotecare americane Fannie Mae şi Freddie Mac sub administrare specială, iar pe 15 septembrie 2008 banca de investiţii Lehman Brothers a anunţat intrarea în procedură de faliment, în timp ce Merrill Lynch a fost preluată de

[22] Prezentul capitol a fost întocmit pe baza rapoartelor/studiilor existente pe site-urile BNR, RaiffeisenBank, Piraeus Bank şi a informaţiilor apărute în presa economică

172

către Bank of America. După falimentul băncii de investiţii Lehman Brothers, aversiunea la risc s-a translatat rapid către ţările emergente, fenomenul extinzându-se şi asupra Europei Centrale şi de Est. Economiile care au resimţit cel mai acut efectele crizei au fost cele emergente datorită restrângerii lichidităţii pe pieţele internaţionale şi ca urmare a comprimării resurselor externe de finanţare, pe fondul creşterii aversiunii faţă de risc a investitorilor. În mai mare măsură au fost afectate ţările cu deficite externe mari, printre care şi România. Singurul aspect pozitiv legat de criza economică internaţională a fost reducerea accentuată a preţurilor la petrol şi alte materii prime, a căror evoluţie a constituit în semestrul I al anului 2008 un factor inflaţionist important.

Aceste evenimente au creat panică pe pieţele financiare, conducând la scăderea masivă a valorii de piaţă a capitalurilor proprii ale instituţiilor financiare, deja erodate de pierderile contabile substanţiale suferite în urma crizei creditelor ipotecare cu grad ridicat de risc. În aceste condiţii, situaţia financiară a acestor instituţii s-a deteriorat rapid, ajungându-se la intervenţia autorităţilor, la naţionalizări, fuziuni, preluări şi falimente.

În vederea reducerii efectelor crizei asupra sistemului financiar şi a combaterii sentimentului de panică instaurat la nivel global, băncile centrale, guvernele, agenţiile guvernamentale şi instituţiile supranaţionale au intervenit prin diferite măsuri menite să sprijine sectorul financiar-bancar (injectarea de lichidităţi sau înlesnirea accesului la finanţare).

III. 1.2 MEDIUL ECONOMICO-FINANCIAR NATIONAL

La nivelul României criza de lichiditate manifestată la nivel global a avut un impact direct asupra surselor de refinanţare a datoriilor pe termen scurt de pe pieţele interbancare, dar şi din economia reală, ceea ce a determinat în cele din urmă o restrângere a activităţii economice, reflectată de principalii indicatori macroeconomici (creştere economică negativă, majorarea ratei şomajului, scăderea ratei inflaţiei în ultimul trimestru al anului).

Sistemul financiar din România a evoluat în condiţii marcate puternic de manifestarea accentuată a crizei financiare şi economice globale. La debutul crizei, la începutul anului 2008, economia românească parcursese o perioadă de mai mulţi ani de creştere economică în ritmuri alerte, dar însoţită de acumularea unui deficit extern important, precum şi de majorarea datoriei externe pe termen scurt.

La nivel naţional, deteriorarea mediului economic şi financiar internaţional şi-a pus amprenta prin: a) înrăutăţirea percepţiei la risc, prin asocierea cu evoluţiile regionale; b) contracţia pieţelor de desfacere externe; c) dificultăţi în finanţarea externă; şi d) la nivel microeconomic, dublarea riscului de lichiditate cu cel de solvabilitate.

Transmiterea în economie a condiţiilor externe, prin astfel de canale, a afectat tot mai pregnant şi sistemul financiar din România, sistem în care rolul dominant îl deţin instituţiile bancare.

În primul rând, deteriorarea percepţiei la risc faţă de ţările Europei Centrale şi de Est, importantă faţă de România, s-a reflectat în dinamica marjelor costului de finanţare şi a cursurilor monedelor acestor ţări. În al doilea rând, contracţia pieţelor externe a afectat companiile exportatoare româneşti, care ocupă o pondere important în portofoliile băncilor. În al treilea rând, finanţarea externă a devenit mai dificilă şi mai scumpă, reflectând aversiunea la risc sporită a creditorilor externi şi concurenţa pe resurse generată de guverne. Persistenţa crizei globale a

condus la reducerea activităţii economice, inclusiv prin ieşirea din piaţă a multor agenţi economici.

III.1.3 RADIOGRAFIA MEDIULUI BANCAR ROMANESC

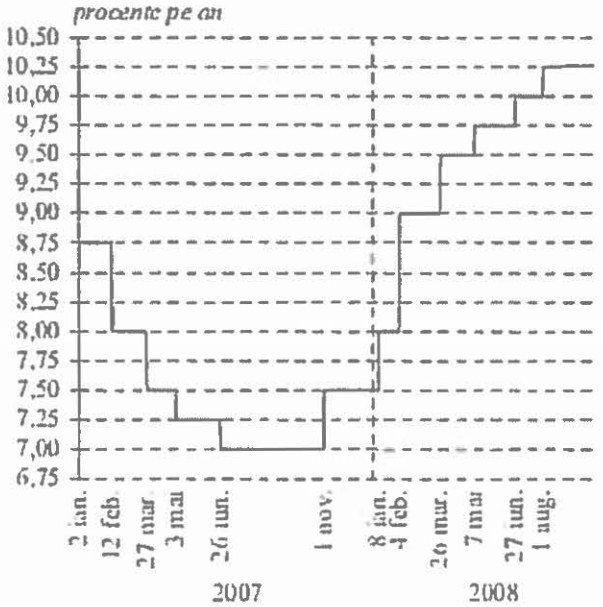
În contextul economico-financiar descris se impune o radiografie a mediului bancar românesc în perioada premergătoare declanşării investigaţiei.

În anul 2008 sistemul bancar românesc era format din 43 de instituţii de credit (42 de bănci şi reţeaua cooperatistă CREDITCOOP). În funcţie de originea capitalului, două bănci deţineau capital integral sau majoritar de stat (CEC Bank şi Eximbank), trei bănci aveau capital majoritar privat autohton, 27 de bănci aveau capital majoritar străin, iar zece erau sucursale ale unor bănci străine. Băncile cu capital integral sau majoritar străin aveau 88,2 la sută din total active, în timp ce băncile cu capital integral sau majoritar autohton deţineau o pondere de numai 17,8 la sută. Din perspectiva ţării de origine a capitalului investit, pe prima poziţie se situa Grecia cu 22.4% din total capital, apoi Austria cu 18,4%, aceste ţări fiind urmate la mare distanţă de Olanda cu 9,2%. După cum se poate observa, sistemul bancar românesc era aproape în întregime dominat de grupuri bancare cu acţionariat străin şi, prin urmare, strâns influenţat de evenimentele de pe pieţele internaţionale.

Spre sfârşitul anului 2008, la nivelul sistemului bancar românesc, aversiunea la risc era din ce în ce mai ridicată, astfel încât toate grupurile bancare internaţionale au început să-şi restricţioneze expunerile faţă de contrapartidele locale, ceea ce a determinat o piaţă locală interbancară relativ tensionată şi o creştere a costului riscului.

În luna septembrie 2008 Banca Naţională a României (BNR) a întrerupt seria de creşteri succesive ale ratei dobânzii de politică monetară, aceasta fiind menţinută la nivelul de 10.25 % pe an şi totodată a decis gestionarea fermă a lichidităţii de pe piaţa monetară, prin intermediul operaţiunilor de piaţă şi prin menţinerea nivelurilor ratelor rezervelor minime obligatorii aplicabile pasivelor în lei şi în valută ale instituţiilor de credit.

Figura 1- Rata dobânzii de politică monetară (sursa site BNR)



474

În condiţiile în care sistemul bancar de la acel moment era caracterizat prin excedent operaţional de lichiditate, drenarea lichidităţii de pe piaţa monetară s-a realizat prin intermediul operaţiunilor de absorbţie monetară, constând în atragerea de depozite pe termen de o săptămână, acestea desfăşurându-se prin licitaţii la rată fixă a dobânzii.
Cu toate că într-un astfel de context, teoretic, randamentele pieţei monetare interbancare ar fi trebuit să se menţină în coridorul delimitat de ratele dobânzii acordate de banca centrală pentru facilitatea de creditare şi cele acordate pentru facilitatea de depozit, acestea au atins în prima parte a lunii niveluri relativ înalte (valorile medii zilnice ale ratelor ON situându-se la niveluri de 13-14 la sută), în principal ca efect al creşterii incertitudinii şi precauţiei în rândul jucătorilor de pe piaţă.

Relaxarea condiţiilor lichidităţii în a doua jumătate a lunii septembrie 2008, ca efect al injecţiilor efectuate de banca centrală, a determinat coborârea randamentelor până la finele perioadei de constituire a rezervei minime obligatorii (RMO); acestea s-au repoziţionat însă în ultima săptămână a perioadei amintite la niveluri superioare ratei dobânzii de politică monetară. Ca urmare a acestor evoluţii, media ratelor dobânzilor interbancare a coborât faţă de luna precedentă cu 0,42 puncte procentuale, la 11,74 %.[23]

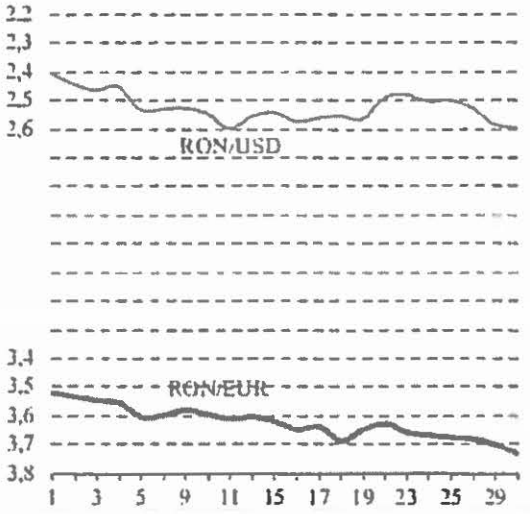
Figura 2 – Ratele dobânzilor pe piaţa monetară (sursa site BNR)



Cursul de schimb al leului faţă de euro şi-a inversat traiectoria în luna septembrie şi şi-a sporit sensibil volatilitatea, receptând, alături de celelalte monede din regiune, impactul agravării crizei sistemului financiar american şi al propagării rapide a efectelor acesteia asupra pieţei financiare globale. Pe acest fond, moneda naţională a înregistrat cea mai pronunţată scădere în raport cu euro din ultimele opt luni (2,7 %), evoluţia sa fiind strâns corelată cu cea a forintului unguresc şi, respectiv, a zlotului polonez.

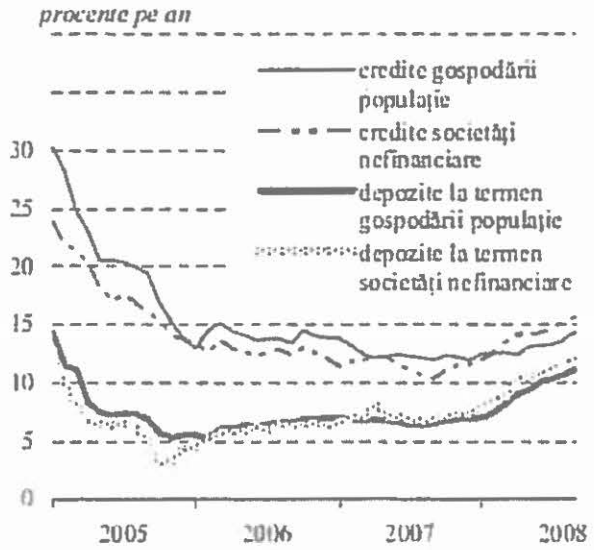
[23] Buletinul lunar al BNR septembrie 200; http://www.bnr.ro/files/d/Pubs_ro/Lunare/2008bl/2008bl09.pdf

Figura 3- Cursul de schimb al pieţei valutare - septembrie 2008 (sursa site BNR)



Ratele dobânzilor la creditele şi depozitele noi s-au majorat în septembrie, urmând trendul ratei dobânzii de politică monetară şi al randamentelor pieţei interbancare. Pe segmentul corporaţiilor, randamentul mediu al depozitelor noi a crescut cu 0,40 puncte procentuale, până la o valoare de 12,02 %. Creşterea însă a fost mai puternică pe segmentul populaţiei (+0,48 puncte procentuale, ajungând la 11,15 la sută), continuând să reflecte sporirea cererii de resurse în lei a băncilor. O evoluţie similară pe acest sector de clientelă a înregistrat şi rata medie a dobânzii aferentă creditelor noi, care a urcat la 14,36 la sută, în urma unui avans cu 0,66 puncte procentuale; în cazul companiilor, aceeaşi rată a urcat cu 0,48 puncte procentuale, până la un nivel de 15,68 la sută. Reprezentarea grafică a acestei situaţii se regăseşte în graficul de mai jos.

Figura 4 – Ratele dobânzilor practicate de instituţiile financiare monetare la creditele şi depozitele în lei (sursa site BNR)



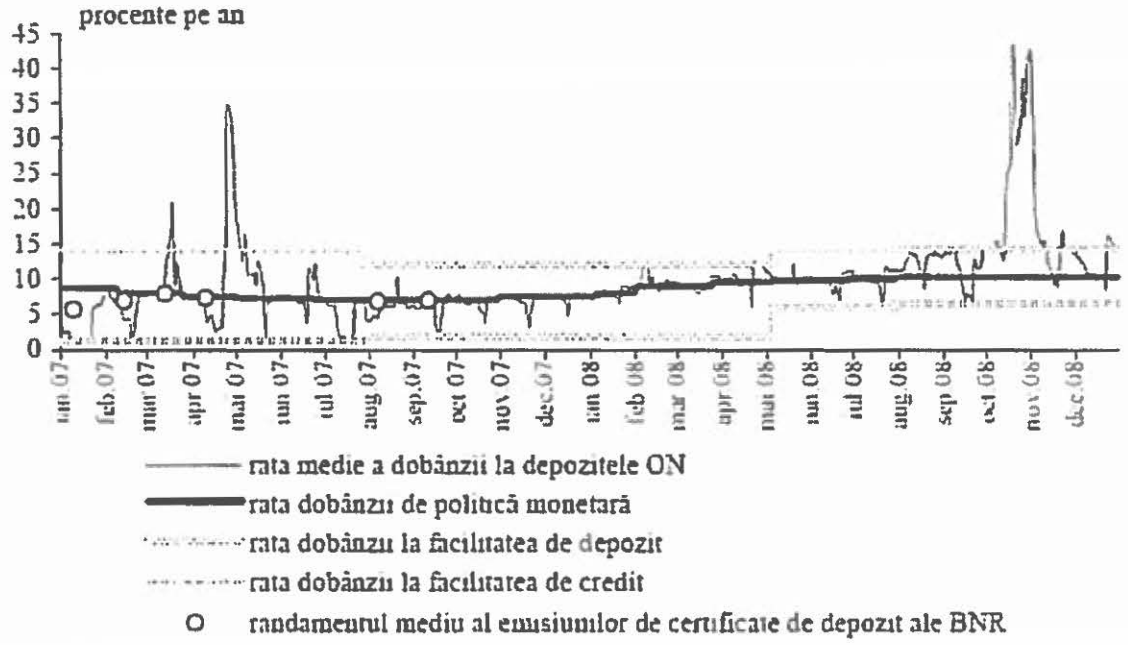
Situaţia existentă la nivelul lunii septembrie s-a reportat şi dezvoltat şi în cursul **lunii octombrie 2008.**

Pe fondul diminuării excedentului structural de lichiditate din sistemul bancar, poziţia netă de lichiditate a instituţiilor de credit a devenit negativă. În aceste condiţii, în premieră pentru ultimii zece ani, banca naţională a revenit în poziţia de creditor al sistemului bancar, gestionând lichiditatea prin intermediul facilităţii de creditare şi al operaţiunilor de swap valutar.

În intervalul octombrie-noiembrie 2008 piaţa monetară interbancară a fost marcată de efectele intensificării crizei financiare globale, constând în influenţa unui cumul de factori precum: (i) „contaminarea cu neîncredere" a operatorilor, în contextul turbulenţelor de pe piaţa financiară internaţională; (ii) relativa segmentare a pieţei şi ajustarea descendentă a limitelor de expunere între unele bănci; (iii) creşterea incertitudinii operatorilor privind condiţiile lichidităţii – curente şi pe termen scurt; (iv) amplificarea cu caracter speculativ a cererii de lei a nerezidenţilor, mai ales în ultima parte a lunii.

Sub influenţa acestor factori la începutul lunii octombrie randamentele pieţei interbancare s-au plasat pe un palier înalt, respectiv în partea superioară a coridorului delimitat de ratele dobânzilor la facilităţile permanente oferite de BNR, iar ulterior au urcat abrupt şi au rămas la valori deosebit de ridicate până în primele zile ale lunii următoare. Această evoluţie se regăseşte grafic în figura alăturată.

Figura 5 – Ratele dobânzilor pe piaţa monetară interbancară (sursa site BNR)



În contextul creşterii aversiunii faţă de risc pe pieţele internaţionale şi a vulnerabilităţii accentuate a economiei româneşti, au apărut din partea nerezidenţilor din ce în ce mai multe operaţiuni speculative care mizau pe deprecierea leului, astfel încât s-au deschis tot mai multe poziţii lungi[24] pe euro şi scurte[25] pe leu. Iniţial, deprecierea leului depăşea costul plătit pentru a

[24] *poziţie lungă* pe o valută înseamnă că încasările sunt mai mari decât plăţile, ceea ce se traduce printr-un excedent care trebuie plasat

împrumuta leii necesari finanţării poziţiilor speculative. Când rata de schimb EUR/RON a ajuns aproape de nivelul de 4 lei/euro, banca naţională a intervenit în piaţă pentru a susţine leul vânzând masiv euro, însă reducând în acest fel şi mai mult lichiditatea. Principalul mesaj al [redacted] bancii centrale a fost acela că va continua să monitorizeze piaţa schimburilor valutare şi că nu pot fi excluse posibile intervenţii viitoare: "Dorim să trimitem un mesaj foarte clar: nu sunt agreate fluctuaţii foarte mari ale ratei de schimb a monedei naţionale. Când amplitudinea acestora se măreşte, iar volumele tranzacţionate sunt scăzute, aşa cum s-a întâmplat în ultimele zile, considerăm că situaţia este anormală şi suntem gata să intervenim direct sau indirect pentru a le contracara" a declarat [redacted] BNR pe 16 octombrie 2008 în faţa Parlamentului României.

Intervenţia BNR a reuşit să aducă rapid cursul de schimb EUR/RON la 3.65- 3.7 şi a devenit foarte dificilă deschiderea şi chiar menţinerea poziţiilor scurte pe leu datorită lichidităţii scăzute de pe piaţa internă şi a ratelor de dobândă foarte ridicate ce trebuiau plătite pentru aceste poziţii (în unele cazuri chiar şi peste 100%). Astfel deprecierea leului a fost limitată, ca de altfel şi activitatea speculativă a jucătorilor nerezidenţi.

O altă cauză a lichidităţii reduse din sistem de la sfârşitul lunii octombrie a fost generată de împrumuturile semnificative contractate de Ministerul Finanţelor de pe piaţă bancară, împrumuturi necesare susţinerii deficitului bugetar şi care au contribuit suplimentar la drenarea lichidităţii disponibile.

În plus, în aceeaşi perioada, s-au suprapus alte două canale consumatoare de lichidităţi, şi anume scadenţa în data de 25 octombrie a datoriilor fiscale aferente trimestrului 3 care trebuiau achitate către bugetul de stat şi obligativitatea constituirii de către instituţiile de credit a rezervei minime obligatorii pentru pasivele în lei a căror scadenţă era în data de 23 octombrie.

Toate aceste aspecte au determinat disfuncţionalităţi temporare ale pieţei şi producerea unor creşteri neobişnuit de ample ale cotaţiilor ROBOR, acestea reflectând, într-o primă fază şi randamentele efective ale tranzacţiilor. Riscul ca aceste creşteri temporare şi atipice ale cotaţiilor să fie încorporate în ratele dobânzilor la credite – care începuse punctual să se şi materializeze – a determinat banca centrală să atragă atenţia în mod public instituţiilor bancare asupra necesităţii adoptării unui comportament responsabil pe piaţa tranzacţiilor monetare interbancare.

Ulterior, Regulile au fost modificate, fiind instituită posibilitatea suspendării temporare a publicării acestor indici calculaţi pe baza cotaţiilor băncilor participante, dacă acestea depăşesc cu peste 25 la sută nivelul ratei dobânzii la facilitatea de creditare. După adoptarea acestei reglementări, cotaţiile ROBOR s-au decuplat temporar de randamentele efective; reconvergenţa acestora s-a produs la finele primei decade a lunii noiembrie, fiind rezultanta corecţiei randamentelor efective şi a intrării ratelor ROBOR pe un trend descendent.

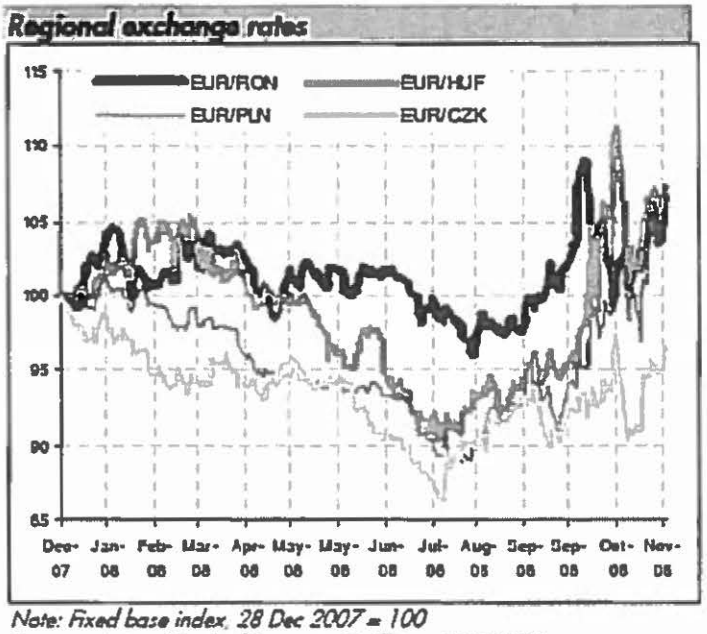
Cursul de schimb leu/euro şi-a prelungit în prima parte a lunii octombrie mişcarea alert ascendentă, în contextul deteriorării severe a apetitului faţă de risc al investitorilor. Intensificarea ulterioară a acţiunilor băncilor centrale în vederea îmbunătăţirii condiţiilor lichidităţii la nivel global şi elaborarea la nivelul zonei euro a unui plan de măsuri destinate sectorului bancar nu au produs efecte vizibile asupra mediului financiar internaţional, care a continuat să fie marcat de

[25] *poziţie scurtă* pe o valută înseamnă că încasările sunt mai mici decât plăţile, ceea ce se traduce printr-un deficit care trebuie finanţat

neîncredere şi volatilitate accentuată. Pe acest fond, piaţă financiară regională s-a confruntat cu ieşiri importante de capital şi deprecieri considerabile ale monedelor naţionale.

Piaţa financiară internă a resimţit la rândul ei impactul tuturor acestor turbulenţe, nerezidenţii sporindu-şi la un nivel record cererea de valută. Presiuni în direcţia creşterii cursului de schimb leu/euro au exercitat şi cumpărările record de devize ale rezidenţilor, dar şi intensificarea în acest context a operaţiunilor speculative ale unor operatori valutari. Pe ansamblul lunii, după cum reiese şi din graficul alăturat, leul a consemnat o depreciere nominală faţă de euro de 3,2 la sută, superioară celei din luna anterioară, dar inferioară celor înregistrate de forintul maghiar (7,5 la sută), respectiv zlotul polonez (5,6 la sută).

Figura 6 – Evoluţia ratelor de schimb ale valutelor din regiune



Note: Fixed base index, 28 Dec 2007 = 100
Source: National Bank of Romania, Raiffeisen RESEARCH

Volatilitatea cursurilor de schimb a fost amplificată spre finele lunii şi de reducerile de rating anunţate de unele agenţii de profil, ceea ce a majorat suplimentar costul finanţării pentru debitorii autohtoni.

Astfel, în data de 27 octombrie 2008 agenţia de rating Standard&Poor's a coborât ratingul României pentru împrumuturile pe termen lung în monedă străină cu o unitate, de la cotaţia BBB- la cotaţia BB+ şi perspectivă negativă din luna octombrie 2008. Conform Standard&Poor's, această micşorare a ratingului a reflectat riscul sistemic al economiei reale româneşti datorat creşterii efectului de levier al sectorului privat[26], precum şi dependenţei acesteia de canalele de finanţare externă a căror incertitudine se afla în creştere.

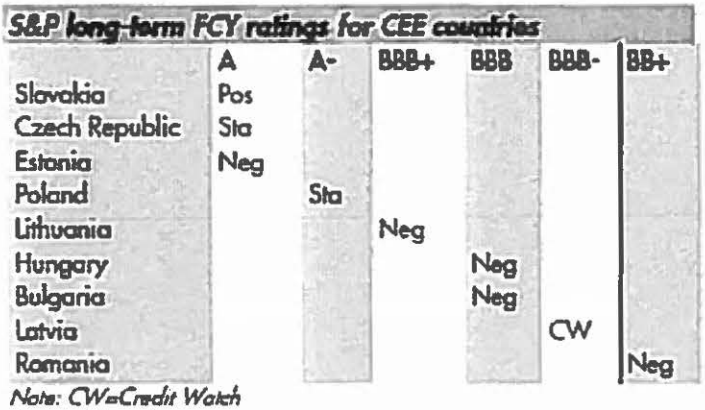
[26] Efectul de levier se referă la folosirea investiţiilor bazate pe împrumuturi

Pe 10 noiembrie 2008 agenţia de rating Fitch a coborât ratingul României pentru împrumuturile pe termen lung în monedă străină cu două unităţi, de la cotaţia BBB la cotaţie BB+ şi perspectivă negativă din luna noiembrie 2008.

În aceste condiţii România a fost coborâtă sub categoria „investment grade", fiind inclusă în categoria "non-investment grade" de către primele două cele mai prestigioase agenţii de rating din domeniu. Decizia de scădere a ratingului a fost deopotrivă o decizie neaşteptată, dar şi foarte importantă din perspectiva implicaţiilor pe care le-a generat.

După cum rezultă şi din graficul de mai jos, la acel moment România a fost singura ţară din spaţiul european care a primit un statut atât de scăzut. De asemenea, această retrogradare a avut un impact major asupra economiei naţionale datorită faptului că deciziile de investiţii ale majorităţii companiilor sunt condiţionate de existenţa unui rating „investment grade", iar expunerile faţă de ţări cu rating scăzut ("non-investment grade") sunt în mod uzual mult diminuate. Astfel riscul de ţară al României a crescut, iar costurile suportate pentru fondurile împrumutate din străinătate au fost mult mai mari.

Figura 7- Ratingurile ţărilor din spaţiul CEE



În ceea ce priveşte rezervele minime obligatorii aferente pasivelor în lei ale băncilor, la finele lunii octombrie 2008, BNR a redus rata acestora de la 20 la sută la 18 la sută (începând cu perioada de aplicare 24 noiembrie – 23 decembrie 2008).

Această măsură a fost de natură a suplimenta lichidităţile disponibile pe piaţa interbancară- s-au injectat astfel în piaţă aproximativ 2 miliarde lei. Pe acest fond, piaţa s-a detensionat treptat în cursul lunii noiembrie, randamentele pe termen scurt reapropiindu-se de rata dobânzii de politică monetară.

Ratele dobânzilor la creditele şi depozitele noi şi-au accelerat creşterea în octombrie, mişcările fiind omogene ca sens, dar diferite ca magnitudine din perspectiva celor două sectoare de clientelă. Astfel, pe segmentul populaţiei, ratele medii ale dobânzilor la depozite s-au majorat cu 0,70 puncte procentuale (la 11,86 %), iar cele la credite cu 0,62 puncte procentuale (ajungând la 14,98 %). Creşteri mai ample au fost consemnate în cazul societăţilor nefinanciare, ratele medii ale dobânzilor la depozite urcând cu 2,13 puncte procentuale (la 14,15 %), iar cele aferente creditelor avansând cu 3,92 puncte procentuale (până la 19,6 %).

III.2 DESCRIEREA FAPTELOR

Pe fondul crizei economice şi financiare internaţionale, contaminarea cu neîncredere a băncilor româneşti, majoritatea fiind filiale ale unor instituţii de credit internaţionale, a condus la schimbarea relaţiilor comerciale ale acestora, pentru o scurtă perioadă. Falimentele unor giganţi internaţionali din septembrie 2008[27], consideraţi prea mari ca să cadă, precum şi situaţia dificilă sau incertă a expunerilor băncilor internaţionale, a avut drept rezultat o conduită foarte precaută faţă de operaţiunile interbancare, în special faţă de depozitele interbancare plasate. Având în vedere apetitul extrem de redus pentru risc, piaţa monetară interbancară a suferit o contracţie, băncile majore din România revizuind şi limitând riscul de contrapartidă.

Astfel, aşa cum reiese din adresele băncilor supuse investigaţiei, precum şi din materiale ridicate în cadrul inspecţiei inopinate (în special e-mailuri), contemporane faptelor analizate, spre sfârşitul lunii septembrie, unele bănci, prin departamentele de risc, nu mai aprobau limite de tranzacţionare pentru contrapartidele de pe piaţa interbancară, iar altele aprobau limite de tranzacţionare pentru scadenţe reduse (de până la o lună).

De asemenea, în luna octombrie 2008, conform documentelor interne ale băncilor existente la dosarul investigaţiei, respectiv minutele încheiate la sedinţele ALCO[28], situaţia lichidităţii şi a dobânzilor de pe piaţă este prezentată ca fiind una critică cu implicaţii la nivelul deciziilor de management al lichidităţii şi de pricing.

În acest sens, redăm câteva extrase din documentele menţionate, astfel:

Unicredit[29]

" Unicredit pierde lichiditate în ciuda eforturilor făcute în cursul lunii octombrie. [...] liniile de business au pierdut 87 milioane EUR şi au câştigat doar 123 milioane RON. Divizia de retail a pierdut mai multă lichiditate decât a reuşit să aducă divizia Corporate. Conform proiecţiilor transmise conducerii, Unicredit nu-şi poate auto finanţa creşterea împrumuturilor, astfel încât se impun măsuri efective pentru controlul lichidităţii.

Intervenţiile BNR de a tempera deprecierea de săptămâna trecută a monedei naţionale, au drenat lichiditatea din piaţă. Ratele dobânzilor pe termen scurt, ROBOR ON au crescut brusc în ultimele 3 zile de tranzacţionare de mai mult de 4 ori, de la 12.7% miercuri, 15 octombrie, la 56% luni, 20 octombrie, pe măsura ce cererea de fonduri a depăşit cu mult oferta de pe piaţă. În 27 octombrie nivelul ROBOR a început sa se liniştească, atingând nivelul de 18.71% pentru ROBOR ON."

---

[27] Lehman Brothers, Merrill Lynch, Fannie Mae. Freddie Mac, JP Morgan Chase Bank NY

[28] ALCO= Asset and Liability Committee(Comitetul de administrare a activelor si pasivelor)

[29] ALCO meeting din 28.10.2008, Proces verbal de constatare şi inventariere nr.614480/30.10.2008, pag.1, doc.12 *"UCT is losing liquidity, despite efforts done in October. [.....] business lines lost 87 EUR million and gained only RON 123 RON million. Retail has lost more liquidity than Corporate managed to acquire. According to projections submitted to ALM, UCT cannot self-finance loan growth, so more effective measures need to be imposed for liquidity control. The Central Bank interventions to temper national currency leu's depreciation of last week, drained liquidity from the market. The short term interest rates, ROBOR ON surged in the last 3 trading days by more than four times from 12.7% registered on Wednesday, 15 October to 56% on Monday, October 20, as the demand for funds exceeded by far the offer on the money market. On October 27, the level of the ROBOR started to cool down, reaching level of 18.71% for ROBOR ON."*

ING[30]

"În privinţa ratelor dobânzii, octombrie a fost cea mai volatilă lună din acest an. La începutul lunii pe termen scurt se tranzacţiona peste facilitatea de credit a BNR de 14.25%, iar către sfârşitul perioadei de rezervă (23 octombrie) dobânzile la depozite plasate (offer) depăşeau 100%. Cererea de lei a offshorurilor a dus punctele swap la cel mai înalt nivel atingând 150% pentru scadenţa de ON (o zi) , peste 50% pentru scadenţa o lună şi peste 30% pentru scadenţa 3 luni. BNR nu a injectat lichiditate în piaţă prin licitaţii repo, băncile locale finanţându-şi poziţiile prin creditul Lombard. Pe fundalul crizei financiare globale, cursul EUR/RON a fost extrem de volatil în luna octombrie. Perechea (n.a RON/EUR) la inceputul lunii a pornit de la 3.7000 şi a spart toate nivelurile tehnice, îndreptându-se către 4.000. La 3.9850, BNR a intervenit în piaţă prin intermediul unei bănci comerciale vânzând lei. În a doua parte a lunii cursul EUR/RON s-a decuplat de celelalte monede din regiune şi s-a apreciat brusc până la 3.5400/EUR."

Bancpost[31]

"Perioada curentă de rezervă (24 Sept-23 Oct) a debutat calm, ratele situându-se uşor peste nivelul de 10.25% pentru scadenţe scurte. Pe măsură ce efectele crizei financiare au devenit din ce in ce mai clare, ratele au avansat rapid pentru toate maturităţile, iar cererea de lichiditate s-a dezvoltat abrupt. Pentru termenele lungi ratele au crescut cu peste 1.5% pe partea de bid şi spread-urile s-au extins.

Jumătatea lunii octombrie s-a caracterizat prin rate ridicate pentru scadenţele îndepărtate: 14.5/16.7 şi, în acelaşi timp, dobânzi pe termen scurt în scădere pe măsura apropierii sfârşitului perioadei de constituire a rezervei. Luna a debutat cu o surpriză mare, randamentul mediu la titluri de stat cu maturitate de 5 ani avansând cu mai mult de 1% (de la 9.5 în septembrie la 10.61). De asemenea , în cadrul unei licitaţii mai recente pentru titluri cu maturitatea de 6 luni (8 octombrie), randamentul mediu a crescut la 12.45 (de la nivelul de 11.14 oferit în August).

Începutul lui octombrie a fost considerat de majoritatea jucătorilor un adevarat atac speculativ asupra monedei locale, leul devalorizându-se cu aproape 8% în trei zile, devenind astfel îngerul căzut dintre toate valutele emergente. Având în vedere şi problemele de lichiditate şi finanţare existente pe pieţele financiare de pe tot globul, regiunea şi-a pierdut tonusul pozitiv şi monedelor li s-a dat lovitura de graţie [...]."

---

[30] ALCO meeting din 29.10.2008, Raspuns ING la cererea de informaţii a Consiliului Concurenţei nr. 359/29.05.2009

"October was the most volatile month for the current year in terms of interest rates. O/N traded above NBR credit facility of 14.25% at the beginning of the month so that towards the end of the reserve period (i.e. 23 October) it ended up with depo market offers over 100%.The demand for RON of the offshores drove swap points to the highest level ever with implied RON yields reaching over 150% for O/N, over 50% for 1M and over 30% for 3M.National Bank didn't intervene in the market to inject liquidity via repo auction, local bank accessing NBR's Lombard facility to get funding for their position.In October, EUR/RON had an extreme volatility on the back of the global financial crisis. The pair started the month at 3.7000 and broke all technical levels and was heading towards 4.0000. At 3.9850 NBR stepped into the market and sold the pair through a commercial bank. In the second part of the month, EUR/RON decoupled from its regional pairs and RON appreciated sharply up to 3.5400/EUR."

[31] ALCO meeting din 16.10.2008, Răspuns Bancpost la cererea de informaţii a Consiliului Concurentei nr.353/29.05.2009

182

BCR[32]

"Dragilor,

Vă rog să găsiţi ataşat informatii referitoare la situaţia conturilor curente ale BCR la BNR, depozitele interbancare şi alte aspecte legate de lichiditate pentru 29.10.2008, a 6-a zi din perioada de rezervă minimă obligatorie 24.10-23.11.2008.

Astăzi, BCR a plasat depozite interbancare cu scadenţa de o zi in valoare de [redacted] milioane la o rată medie de dobândă de [redacted] şi a atras depozite interbancare cu scadenţa de o zi în valoare de [redacted] milioane la o rată medie de dobândă de [redacted]. De asemenea cu data valutei azi am luat un depozit interbancar de [redacted] milioane RON cu scadenţa 1 luna la rata dobânzii de [redacted].

Azi, 29.10.2008 am luat un împrumut Lombard de la BNR. Suma împrumutată de la BNR: [redacted] milioane RON la 14.25%, rata dobânzii fiind fixă setată de BNR, data valutei 29.10.2008, maturitatea 30.10.2008. Tranzacţia Lombard a fost încheiată în principal din motive de lichiditate- fluxul de numerar previzionat a indicat un deficit de aproximativ [redacted] milioane RON pe zi.(....)

III.2.1 Comportamentul băncilor în cadrul Fixingului în perioada 21-24 octombrie 2008

Luând în considerare aceste disfuncţionalităţi care afectau şi mecanismul de stabilire a ratelor de referinţă ROBID/ROBOR, BNR, în calitate de Organizator al procedurii de Fixing, a iniţiat o întâlnire cu reprezentanţii tuturor contributorilor la aceşti indici de referinţă, întâlnire ce a avut loc în data de 2 octombrie 2008.

Cu această ocazie, potrivit poziţiei oficiale exprimate de către autoritatea de reglementare, "în contextul apariţiei fenomenului de fragmentare a pieţei interbancare pe fondul turbulenţelor manifestate la nivel global pe pieţele financiare în octombrie 2008, BNR a solicitat întâlnirea cu directorii compartimentelor de trezorerie ale băncilor participante la calculul ratelor de referinţă pentru data de 2 octombrie 2008, la sediul său, pentru a se informa cu privire la evoluţiile înregistrate la nivelul pieţei interbancare şi totodată la dificultăţile întâmpinate de băncile

[32] e-mail de la [redacted] catre persoane din top si middle management BCR – 29.10.2008, Proces verbal de constatare si inventariere nr 20553/30.10.2008, pag. 1, doc. 8:

"Dear all,

Please find attached the information regarding BCR current accounts with NBR, interbank deposits and other liquidity related items as of 29.10.2008, day6 of the minimum reserve maintenance period 24.10-23.11.2008.

Today, BCR placed o/n interbank deposits around [redacted] mio at an average rate of [redacted] p.a. and took o/n interbank deposits amounting to RON [redacted] mio at an average rate of [redacted] p.a. Also, with value date today we took 1M interbank deposit- RON [redacted] mio at a rate of [redacted] p.a.

Today, 29.10.2008 we made a Lombard loan transaction with National Bank of Romania. The amount borrowed from NBR: [redacted] mio RON at 14.25% p.a. fixed rate set by NBR, value date 29.10.2008, maturity 30.10.2008. The Lombard transaction was made mainly for liquidity reasons- the projected cash-flow in RON indicated a deficit of cca [redacted] mio RON per day.[.....]"

comerciale participante în respectarea angajamentelor asumate de către acestea." În ceea ce priveşte (..) scopul şi derularea discuţiilor în cadrul întâlnirii respective, BNR arată că preocuparea sa principală viza "creşterea încrederii între participanţi, limitarea fragmentării pieţei şi menţinerea funcţionării mecanismului de stabilire a ratelor de referinţă".[33] În cadrul aceluiaşi eveniment "participanţii la întâlnirea menţionată anterior au considerat foarte importantă restabilirea încrederii şi menţinerea funcţională a indicelui ROBID/ROBOR şi au informat cu privire la existenţa de limite de tranzacţionare pentru ceilalţi participanţi pe scadenţe de până la o lună inclusiv, care influenţează stabilirea indexului"[34].

Pe de altă parte, din răspunsurile furnizate de către bănci, faţă de evenimentul în cauză, rezultă o lipsă de convergenţă a opiniilor în ceea ce priveşte aspectele discutate în întâlnirea sus amintită.

Astfel o bancă[35] indică faptul că discuţiile au vizat stabilirea unui posibil comportament asemănător al contributorilor la Fixing în ceea ce priveşte limitele de expunere, în sensul unei reciprocităţi, care ar presupune ca „o instituţie de credit să iniţieze tranzacţii cu o altă instituţie de credit, în aceleaşi condiţii de limite vizând maturităţile (intervalul de timp de expunere) pe care le poate oferi la rându-i, în virtutea limitelor proprii de expunere pe care le are faţă de partener. În aplicarea acestui principiu băncile îşi comunică de îndată modificările de limite de expunere reciproce, iar tranzacţiile ulterioare iniţiate de către partea căreia i s-au ajustat limitele cu contrapartida respectivă nu pot depăşi maturitatea maximă pe care iniţiatorul tranzacţiei o poate oferi băncii partenere. Perioada în care a funcţionat principiul reciprocităţii a fost cuprinsă între 3 oct 2008 şi sfârşitul anului 2008, fără a exista o dată certă de sfârşit a acestei înţelegeri. Principiul reciprocităţii s-a convenit să se aplice în cazul tranzacţiilor legate de ROBID/ROBOR şi a vizat în principal maturitatea depozitelor în lei plasate în cadrul înţelegerii stipulate de Regulile privind stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR."

Alte bănci[36] neagă neechivoc existenţa unui principiu al "reciprocităţii limitelor de expunere", derogator de la regulile comune conform cărora fiecare bancă în parte stabileşte de sine stătător limitele de expunere faţă de contrapartidele sale, altele admit existenţa lui, însă cu unele particularităţi (ex. două bănci au indicat existenţa limitării acestui principiu la tranzacţii ce vizează maturităţi ale depozitelor mai mari de 1 lună[37]).

Independent de susţinerile divergente ale băncilor investigate, din analiza documentelor existente la dosarul investigaţiei, mai exact din conţinutul conversaţiilor purtate între dealerii unora dintre bănci, în perioada următoare întâlnirii de la BNR, reiese existenţa în fapt a unei practici de ajustare reciprocă a limitelor de expunere pe întreaga piaţă monetară interbancară.

Acest lucru este evidenţiat în mod clar de conversaţia purtată între un dealer al CEC şi un dealer al RBS, acest principiu al reciprocităţii fiind invocat de reprezentantul CEC, astfel cum urmează:

<u>„Conversatie între dealer RBS ([redacted]) şi dealer CEC Bank din data de 29.10.2008, ora 7.02 GMT</u>

[redacted] – *HIHIH*

[33] Adresa BNR Directia Operatiuni de Piata nr. V/1/867/10.05.2010 depusa la dosarul nr. 21736/299/2010 Judecatoria sector Bucuresti, de solutionare a plangerii contraventionale formulata catre RZB împotriva procesului verbal de sanctionare nr. 2568/20.04.2010

[34] Adresa BNR Directia Operatiuni de Piata nr. V/1/998/03.06.2010

[35] adresa BT nr. 8025/09.12.2009.

[36] adresa ING nr. 8211/17.12.2009, adresa Unicredit nr.1069/08.12.2009

[37] adresa RBS nr. 1113/15.12.2009 şi adresa RZB nr. 1065/07.12.2009

Dealer CEC- Hi

[redacted]- Neatza. Pls ce limite MM (money market) ai pentru mine. MCI. Te aştept aici.

Dealer CEC- deci in perioada asta functionam pe principiul reciprocitatii ..Pot sa iti dau bani la max tenor 3M....Dar daca tu nu-mi poti plasa la 1M atunci nici eu nu-ti pot cota 1M

[redacted]- spune-mi te rog ce amount aveti?

Dealer CEC- Chack. Revin eu pls in cateva min sa nu te tin

[redacted]- Stau. Nu ma tii. E urgent. Tb sa stiu mci.

Dealer CEC - Limita e ajustabila continuu cu cei de la risk..la momentul asta avem undeva peste 300 mio RON. Acum ce vreau sa-ti spun este ca aceasta limita este acordata pe principiul reciprocitatii...si ca sa fiu mai clar daca tu nu ai limita cu mine la 3M...automat se ajusteaza si limita mea la tenorul tau maxim.....daca tu nu ai limita cu mine decat sa zic 10 mio RON si riscul meu ajusteaza limita noastra cu tine.

[redacted] – ok si ai tenor 1Y?

Dealer CEC- maxim 3M acum

(....intrerupt)

Dealer CEC- tu ai tenor cu mine la 1Y pls si ce suma?

[redacted]– 5EUR 6M SI 5EUR 1Y

Dealer CEC- am inteles. Vom transmite si noi limitele tale fata de noi la risk si in cel mai scurt timp vei reavea limita pana la 1Y. Acum sunt plafonat la max 3M...cat ai tu liber acum cu noi la 1Y?

[redacted]- sorry frd nu pot acum sa verific asta. Tb sa termin ceva dar cand e cazul de deal verific si iti spun . Mci mult ptr ajutor. O zi buna

Dealer CEC- Frd daca asa pui problema ce sa inteleg ca ma trimiti la piata?

[redacted] – nu frd dar chiar sunt foarte presata aici cu o chestie acum. Esti ok rite? Mci inca o data.

(..intrerupt..)

Dealer CEC- si ptr mine este o chestie f importanta limita ta cu mine. Pot astepta mci.

[redacted] – dar e ok acum totul rite?

Dealer CEC- pai cum procedezi tu sa stii ca am limita cu tine la 1Y 100 mio RON dar cand ceri pret bid 14 aici no special int in this tenor...Ce zici e bine cum lucram?

[redacted]- ok".

Analizând tranzacţiile efectuate în perioada 2 oct – 15 oct 2008 de către şi între băncile contributoare, se poate observa o reducere a numărului acestora şi, în mod corelativ, o tendinţa de scădere a maturităţii depozitelor plasate.

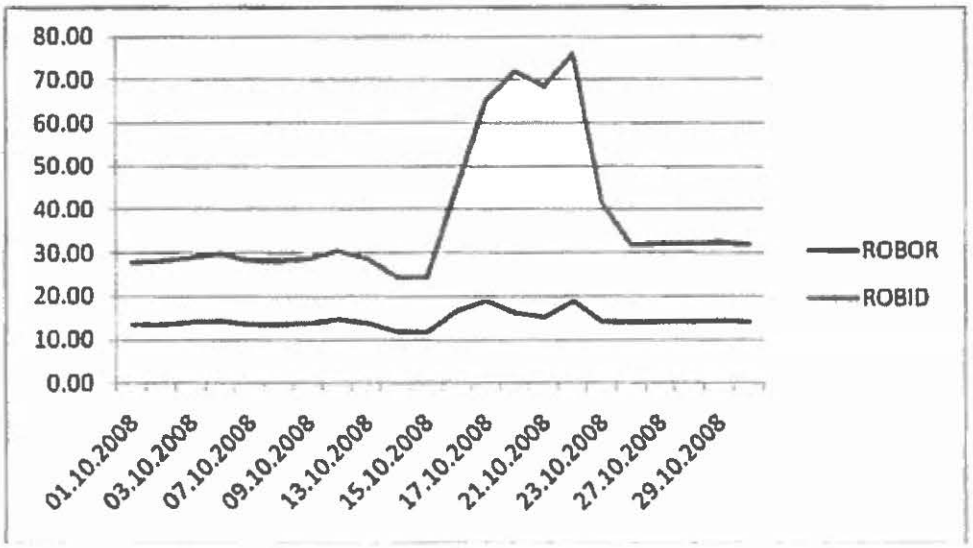
Pe parcursul lunii octombrie, în contextul agravării crizei sistemului financiar american şi al propagării rapide a efectelor acesteia asupra pieţei financiare globale, expectaţiile investitorilor (nerezidenţi) au fost de depreciere rapidă a leului. În aceste împrejurări, s-a derulat un „atac speculativ asupra leului", investitorii nerezidenţi pariind împotriva monedei naţionale, respectiv pe deprecierea acesteia în raport cu moneda europeană. Pentru contracarea efectelor, BNR a intervenit puternic în piaţă, absorbind excedentul de lichidităţi în lei, ceea ce a condus la o stabilizare a cursului de schimb valutar EUR/RON. În acelaşi timp, jucătorii nerezidenţi care au mizat pe deprecierea leului au avut nevoie de lichidităţi pentru a-şi închide poziţiile.

Apariţia, în acest context, a unor disfuncţionalităţi temporare ale pieţei a determinat producerea unor creşteri neobişnuit de ample ale indicelui ROBOR, în special, şi mai puţin ale indicelui ROBID.

Tabel nr.1[38]

Data	ROBID	ROBOR
01.10.2008	13.54	14.37
02.10.2008	13.58	14.59
03.10.2008	13.97	15.06
06.10.2008	14.23	15.70
07.10.2008	13.44	14.75
08.10.2008	13.40	14.62
09.10.2008	13.66	15.09
10.10.2008	14.57	16.01
13.10.2008	13.66	15.09
14.10.2008	11.74	12.68
15.10.2008	11.77	12.70
16.10.2008	16.53	28.31
17.10.2008	19.00	46.13
20.10.2008	15.99	56.05
21.10.2008	15.21	53.28
22.10.2008	18.89	57.00
23.10.2008	14.00	27.81
24.10.2008	14.00	17.80
27.10.2008	14.01	18.17
28.10.2008	14.01	18.29
29.10.2008	14.27	18.20
30.10.2008	14.05	17.80

Figura nr.8



[38] sursa BNR

Astfel se poate observa că, dacă la începutul lunii octombrie nivelul indicelui ROBOR se situa în palierul valoric cuprins între 11% şi 14%, fiind astfel sub nivelul ratei Lombard, începând cu data de 16 octombrie a cunoscut o amplificare bruscă şi fără precedent, care s-a menţinut până în data de 22.10.2008 inclusiv, după care la fel de brusc, în două zile a revenit la valori cuprinse între 17-18%.

În acest context trebuie menţionată şi posibila influenţă a rezervelor minime obligatorii asupra ratelor monetare interbancare. Conform reglementărilor bancare în vigoare[39], instituţiile de credit sunt obligate să menţină rezerve minine obligatorii(RMO), în monedă naţională şi în valută, în conturi deschise la BNR.
Baza de calcul a rezervelor minime obligatorii se constituie din mijloace băneşti în moneda naţională şi în valută, reprezentând obligaţii ale băncilor rezultate din acceptarea depozitelor şi a altor fonduri. Aceasta se determină ca medie a soldurilor zilnice ale anumitor elemente de pasiv, în perioada de observare care este constituită din intervalul cuprins între data de 24 a lunii precedente şi data de 23 a lunii curente. Instituţiile de credit sunt obligate să menţină în conturile deschise la BNR nivelul prevăzut al rezervelor minime obligatorii (determinat prin aplicarea ratei RMO la baza de calcul), ca medie zilnică pe perioada de aplicare, definită ca intervalul cuprins între data de 24 a lunii curente şi data de 23 a lunii următoare.
Nivelul efectiv al rezervelor îl constituie soldul mediu zilnic înregistrat de bancă în contul în care se menţin rezervele minime obligatorii în perioada de aplicare.
Pentru excedentul de rezerve (definit ca diferenţa pozitivă dintre nivelul efectiv şi nivelul prevăzut al RMO), BNR nu bonifică dobânzi, în timp ce pentru deficitul de rezerve (definit ca diferenţa negativă dintre nivelul efectiv şi nivelul prevăzut al RMO), BNR calculează şi percepe dobânzi penalizatoare[40].
Prin urmare, instituţiilor de credit nu le este impusă menţinerea în contul deschis la BNR a unui anumit sold determinat în fiecare zi, ci este necesar ca soldul mediu zilnic înregistrat de-a lungul unei perioade de aplicare, în cazul investigat 24.09.2008-23.10.2008, să fie cel puţin egal cu nivelul prevăzut al RMO.
Această modalitate de calcul şi constituire a rezervelor minime obligatorii, impune ca, în situaţia în care, la începutul perioadei de aplicare, din diverse motive, băncile au considerat că este mai eficient să menţină în conturi sume mai mici decât soldul mediu zilnic necesar, în ultimele zile ale perioadei de aplicare, să devină imperios necesară indisponibilizarea în conturile deschise la BNR a unor sume mai mari, astfel încât condiţia de sold mediu zilnic să fie îndeplinită până la sfârşitul perioadei, în speţă 23.10.2008.
În consecinţă, în ultimele zile ale perioadei de aplicare a RMO, necesarul de lichidităţi în lei al sistemului bancar creşte, acest aspect putând determina eventuale majorări ale ratelor monetare interbancare.

În după amiaza zilei de 21 octombrie 2008, [redacted] al Unicredit Ţiriac Bank SA, dl. [redacted], transmitea colegilor corespondenţi din celelalte 9 bănci

[39]Regulamentul BNR nr 6/2002 privind regimul rezervelor minime obligatorii, cu modificările şi completările ulterioare
[40] La momentul analizat, în octombrie 2008 dobânda penalizatoare percepută de către BNR pentru deficitul de rezerve era de 21,25% (Circulara BNR nr. 26/11.08.2008)

participante la stabilirea ratelor de referinţă ROBID/ROBOR un e-mail prin care încerca să-i convingă să reflecte în cotaţiile ROBOR situaţia de pe piaţă.
E-mailul a fost identificat la toate băncile din panel fie cu ocazia inspecţiei, fie ca urmare a unor cereri de informaţii ulterioare şi îl reproducem în întregime[41]:

"e-mail de la [redacted]
Trimis: 21 Octombrie 2008, 19:06
Către : [redacted]
Subiect: RE: ROBOR quotes
Importanţă: ridicată

Buna tuturor,
Încerc să vă conving să folosiţi ROBOR în scopul pentru care a fost creat, respectiv pentru a avea o referinţă credibilă. Ştiu că pieţele se confruntă zilele astea cu o criză de lichidate şi că există sume scadente care trebuie încasate, ştiu că aveţi toate aceste probleme, pentru că şi eu le am.
Dar mă gândeam că în acest moment nu este în folosul nimănui să coteze 14 (nt: procente) la BID şi 50 la OFFER şi apoi să încheie tranzacţii la valori între 30 şi 100 (nt: procente).
Am vorbit cu câţiva dintre voi astăzi, pe alţii nu i-am găsit, unele numere de telefon nu le am (al meu este [redacted]*).*
Fără nici o problemă, putem cota pentru ROBOR, fie 15-35%, fie 50-70 sau 100-130%. Cu toţii avem sume mai mari pe care să le plasăm sau dorim să împrumutăm şi nu o putem face la cel mai bun nivel. În acest moment este dificil chiar şi să închizi o poziţie cu o scadenţă mai mare

[41] e-mailul despre care făcea referire reprezentantul BNR dl. [redacted]
e-mail from [redacted]
Sent: 21 October 2008 19:06
To: [redacted]
Subject: RE: ROBOR quotes
Importance: High
Hi everybody,
I'm trying to persuade you to use the ROBOR for the reason it was created, to have a more reliable benchmark. I know that markets nowadays is illiquid, I know there are outstanding amounts to be received, I know of all problems that you have because I have them aswell.
But I thought today that is not helping anybody to quote 14 bid 50 offer level and then deal at anything between 30 and 100.
I talked to a few of you today, some I didn't reach, some of phone numbers I don't have (mine is [redacted]*)*
Without any problem we can quote for ROBOR our position, be it 15-35% or 50-70 or 100-130%. We all habe bigger amounts to place or to borrow and we cannot do it at the best level. Nowadays is a challenge to even square a position longer than overnight. Worst that can happen is to have 9 other banks giving you 5 mio RON at your bid, or have 9 other banks borrow at your offer.
If you don't want to lend and are short, please don't put 15% bid and then bid in the market 50% or 90%
If you are afraid of customers, don't worry, they did find out the market did raise as we compete more or less on the same cash rich cutomers and trade deposits at 20-30 and 40% levels.
I know this will not bring liquidity back, it will not reestablish lines or bring back the funds due to be received. But none of the problems mentioned has anything to do with us quoting some real quotes in ROBOR and let the NBR calculate as they see fit.
Right now we're just not doing anything but be afraid and don't do anything. I'm sure we can do it better.
Thanks [redacted]"

de overnight. Cel mai rău lucru care se poate întâmpla este ca cele noua bănci (nt: din zece participante la Fixing) să îți plaseze 5 mil. RON la cotația ta BID, sau toate cele nouă să împrumute de la tine la cotația ta OFFER.
Dacă nu doriți să plasați bani și sunteți short (nt: poziție care necesită numerar/deficit de lichiditate), vă rog nu puneți 15% la BID (nr: în intervalul de Fixing) și apoi avansați cotații (nt: în afara intervalului de Fixing) de 50% sau chiar 90%.
Dacă vă este teamă de clienți, nu vă faceți griji, ei au aflat deja că piața a crescut deoarece concurăm cu toții pentru aceeași clienți cu disponibil de numerar și tranzacționăm depozite la 20-30% sau chiar 40%.
Îmi dau seama că asta nu va readuce lichidatea, nu va restabili linii (nt: de finanțare) sau va aduce înapoi sumele care sunt scadente. Dar nici una dintre aceste probleme nu are nimic de a face cu cotarea unor dobânzi reale în ROBOR (Fixing) și apoi să lăsăm BNR să calculeze așa cum crede de cuviință.
Acum nu facem nimic și doar ne temem să facem ceva. Sunt sigur că putem face mai mult de atât.
Multumesc

[redacted]"

Astfel cum rezultă și din textul mailului, acesta reprezintă o propunere de „utilizare corectă" a indicilor de referință ROBID/ ROBOR („real quotes"), în sensul realizării unei convergențe a cotațiilor individuale a băncilor pentru acest indice și a dobânzilor efectiv practicate pe piața monetară interbancară (în afara celor 15 minute ulterioare Fixingului). În acest sens, prezumția sugerată de e-mail este că pe piața monetară interbancară depozitele se atrag și respectiv plasează la randamente de 30 – 100%, în timp ce cotațiile ROBID/ ROBOR se înscriu într-un coridor inferior, cu valoare nereală de 14 – 50%. În consecință, în scopul realizării unui indice de referință credibil („a more reliable benchmark"), băncile sunt îndemnate să afișeze cotații bid și offer în concordanță cu nivelul considerat real, corespunzător tranzacțiilor încheiate pe piața interbancară, ceea ce la acel moment însemna cotații majorate față de cele afișate.
Mailul menționează, de asemenea, faptul că [redacted] din Unicredit Țiriac purtase deja convorbiri telefonice în acest sens cu unii dintre colegii corespondenți ai altor bănci. În plus, este sugerată disponibilitatea purtării unor discuții viitoare și cu ceilalți [redacted] dl. [redacted] comunicând datele sale de contact.
De asemenea, printr-un e-mail intern inițiat de dl. [redacted], transmis anterior celui indicat și descris mai sus, acesta își informa superiorii săi despre propunerea pe care intenționa să o facă celorlalte bănci participante la stabilirea ratelor de referință ROBID/ ROBOR.
Mailul califică în mod expres finalitatea urmărită, de influențare a pieței („we will try to move the market a bit"), prin aducerea cotațiilor de la Fixing la un nivel similar dobânzilor existente pe piața monetara:

„De la: [redacted]
Trimis: Tuesday, Octombrie 21, 2008 6:01 PM
Către: [redacted]
Subiect: re ROBOR

Vom încerca să mişcăm piaţa puţin prin cotarea unor rate de dobândă „reale"
În timp ce cotaţia de ROBOR pentru 50% este reală, cotaţia bid nu este reală
Voi începe să sun trezorerierii şi să le cer să coteze o valoare bid reală.
Piaţa are în continuare lichiditate scăzută aşa că este probabil că nu se va întîmpla nimic.
Dar dacă reuşeşte, ROBID/ROBOR va reflecta o piaţă mai bună şi cei care fixează dobânzi la 15% vor avea dificultăţi dacă piaţa indică 40-60% în loc de 15-60% "[42]

Astfel, coroborând cele două e-mail-uri, şi având în vedere ordinea cronologică în care au fost concepute şi transmise- primul pe data de 21.10.2008 la ora 18:01, iar al doilea în aceeaşi zi la ora 19:06, ar rezulta că, în pofida folosirii termenului generic de „ROBOR", utilizat în cuprinsul celui de-al doilea mail, îndemnul de postare a unor cotaţii reale se referă la cotaţiile bid, respectiv cele pe baza cărora se calculează indicele de referinţă ROBID (rata de dobândă a depozitelor atrase), nivelul indicelui de referinţă ROBOR fiind considerat real.

Faţă de propunerea sus amintită, respectiv aceea de influenţare a pieţei, o primă reacţie este obţinută din partea [redacted] RBS, dl. [redacted], care îşi exprimă dezacordul faţă de aceasta.
Astfel, folosind acelaşi canal şi aproximativ aceiaşi destinatari, [redacted] RBS îşi exprimă convingerea că spreadul (ecartul) dintre ROBID şi ROBOR este corect din punctul său de vedere. În opinia dlui [redacted], cotaţiile băncilor pentru ROBID arată faptul că acestea dispun de lichidităţi sau pot accesa lichidităţi apelând la facilitatea de creditare a băncii centrale, iar cotaţiile băncilor pe ROBOR reflectă faptul că acestea nu doresc să împrumute lichidităţi (sau nu li se permite de către banca mamă), datorită neîncrederii şi incertitudinii generalizate, situaţie care putea fi schimbată doar prin injectarea de lichidităţi de către BNR.

Email de la [redacted]
To (...)
Sent 22/10/2008, 07:45 AM
Subject re ROBOR quotes

„Dragă [redacted]
Un scurt răspuns din partea mea.
Apreciez eforturile tale pentru a crea un indicator de referinţă mai credibil, dar trebuie să fac câteva remarci:
În primul rînd diferenţa ROBID/ROBOR pe care o metin cele mai multe bănci este cea corectă.

[42] *„From:* [redacted]
Sent: Tuesday, October 21, 2008 6:01 PM
To: [redacted]
Subject: re ROBOR
We will try to move the market a bit quoting „real" interest rates
while the ROBOR offer of 50+% is real, the bid of 15% is unreal
I will start calling the treasurers to ask them to put a real bid.
Market is still illiquid so chances are nothing will happen
But if it succeeds, ROBID/ROBOR will reflect a better market and those Fixing it at 15% will have a harder time if the market is 40 – 60 instead of 15 – 60 .. (Doc 53 Unicredit)

Cotaţia de BID (n.a depozitele atrase) reflectă faptul că cele mai multe bănci dispun de lichidităţi în RON sau sunt capabile să creeze RON împrumutându-se la rata Lombard de 14,25%. E adevărat că anumite bănci au norme interne care le împiedică să se împrumute prin schema Lombard, dar acest aspect poate fi rezolvat rapid.
Cotaţia de OFFER (n.a depozite plasate) reflectă faptul că nimeni nu e dispus (a se citi: nu îi e permis) să plaseze bani, datorită incertitudinilor care sunt încă prezente în mediul financiar internaţional, o situaţie care se va schimba doar în momentul în care se vor furniza sume mai mari.
Într-adevăr tu ai dreptate când spui că este vorba de 5 mil. cu scadenţe de până la 3 luni înmulţit cu 9 (bănci), dar poţi să fii solicitat în fiecare perioadă pentru sume de 5 (mil.) până la 3 luni, ceea ce ar face ca suma totală să fie mult mai mare decât cele 45 mil. menţionate de tine.
Pe scurt, trebuie să acceptăm diferenţe/ecarturi mai mari (între BID/OFFER) pentru moment, atâta vreme cît situaţia creditării rămâne incertă şi constituie o problemă pentru cei mai mulţi dintre noi.
Salutări,
[redacted] "[43]

Urmare a răspunsului formulat de [redacted] RBS, care susţine corectitudinea cotaţiilor din acea perioadă, dl. [redacted] revine cu precizări afirmând faptul că nu spreadul ROBID/ ROBOR este pus la îndoială de el, ci nivelul cotaţiilor afişate în ecranul ROBOR, care nu ar corespunde randamentelor efective sau doar cotate informativ ale tranzacţiilor de pe piaţa monetară interbancară. De asemenea atrage atenţia asupra incorectitudinii şi nerespectării reglementărilor de la Fixing de către băncile care cotează la ROBOR valori diferite faţă de cele la care încheiau propriu zis tranzacţii, în afara Fixingului. Conform aprecierilor dlui. [redacted], nivelul real al indicilor de referinţă la depozitele interbancare plasate şi atrase s-ar situa undeva în jurul procentelor 14 – 100% sau 30 – 130%.

"e-mail de la [redacted]
Sent: Wednesday, October 22, 2008 09:34 AM
To: (...)
Subject: RE: ROBOR quotes
Buna [redacted]

[43] *"Dear* [redacted],
Just a short reply from my side.
I appreciate your effort to try to create a more reliable benchmark, but I have to make some remarks:
First of all the spread robid/robor maintained by the most of the banks is correct.
The bidside is reflecting that most of the banks are liquid in RON or are able to create RON to go in Lombard at 14.25%. Indeed some of the banks have internal rules which prevent to go in Lombard an issue which should be solved immediately.
The offerside reflects that no one is willing (read allowed) to lend money, due to the still existing uncertainity in global financial environment, a situation which will only change as soon as more quantitees are given.
Indeed you are right when you say it's only 5 mio up to three month times 9, but you can be hit in each period up to 3 month for 5, which makes total amount much bigger then the 45 mio mentioned by you.
In short we have to accept the wider spreads for the time being, as long as the credit situation stays uncertain and is an issue for many of us.
Best regards,
[redacted]."

Mulţumesc pentru input. Ai făcut câteva observaţii foarte corecte dar care nu au legătură cu aspectele la care v-am rugat să vă gândiţi. Nu pun sub semnul întrebării diferenţa/ecartul între cotaţii, ci nivelul cotaţiilor din ecranul de ROBOR.
Nu poţi să închei tranzacţii pe BID sau pe OFFER mai mult de o dată cu fiecare bancă, decât dacă vrei asta. Este decizia fiecărei bănci să coteze dobânzile de la ROBID/ROBOR mai mult de 15 minute sau pentru mai multe scadenţe decât cere legislaţia, sau pentru sume mai mari.
Dacă băncilor nu le este permis să coteze, cred că decizia corectă este să anunţe acest lucru şi să ceară să fie suspendate din ROBOR (nt: mecanismul de Fixing) decât să anunţe cote nesincere.
Nu pun la îndoială diferenţa dintre cota ROBID şi cota ROBOR, ce pun la îndoială este nivelul acestora aşa cum apare în pagina ROBOR (nt: pagina Reuters).
Încerc să conving băncile să reflecte cotaţiile lor din piaţă în ROBOR (nt: în intervalul de Fixing). Cred că se clasifică în categoria de manipulare a pieţei să cotezi în pagina (nt: Reuters) 14-15% şi în piaţă 14-100% sau 30-130%.
O zi bună,
[redacted]"[44]

În acelaşi context, în documentele existente în dosarul de investigaţie [45], privind poziţia Bancpost faţă de propunerea dlui [redacted] se arată că „noi nu suntem implicaţi"[46].
În zilele imediat următoare (22-23 octombrie 2008), din materialele aflate la dosarul cauzei, rezultă că au fost făcute mai multe propuneri de stabilire a unei întâlniri a trezorierilor băncilor membre în panelul de stabilire a ratelor de referinţă, de către [redacted] ING, dl [redacted]. Propunerile au fost transmise ca răspuns la mesajele iniţiate de dl [redacted] însă au intervenit după publicarea comunicatului de presă al BNR care anunţa proiectul de normă de suspendare a ratei de referinţă ROBOR în situaţia în care cotaţiile băncilor ar fi depăşit cu 25% valoarea ratei de dobândă la facilitatea de creditare a băncii centrale. În plus, în textul acestora se

[44] *e-mail from* [redacted]
Sent: Wednesday, October 22, 2008 09:34 AM
To: (...)
Subject: RE: ROBOR quotes
"Hi [redacted].
Thanks for the input. Very valid points but have nothing to do with what I am asking you to think of. I'm not questioning the spread but the quotes in the ROBOR screen.
You cannot be hit on the bid or on the offer more than one time by one bank except you want it. It is any banks own decision to quote ROBID/ROBOR for more than 15 minutes or more tenors than requested by regulation, of for bigger amounts
If banks are not allowed to quote . I think the right thing to do would be to announce it and ask to be suspended from ROBOR rather than quote untruthful quotes
I am not questioning the spread, I am questioning the levels shown in the ROBOR page.
I am trying to persuade banks to reflect their markets quotes in the ROBOR. I find it fall in the category market spoofing to quote in the page 14-45 and in the market 14-100 or 30-130
Nice day all of you.
[redacted] .."

[45] e-mailul din data de 23 octombrie 2008 transmis de [redacted], [redacted] Bancpost şi [redacted]., către 3 persoane din managementul acţionarului Eurobank, Grecia, prin care primul retransmite spre ştiinţă e-mailul dlui [redacted]. Documentul consemnat in Procesul-verbal de constatare şi inventariere nr. 501/186/30.10.2008, pag.2, poz. 16
[46] "Pls find below the comments on robor Fyi we were not involved"

face referire la subiectul principal de abordat în cadrul unei eventuale întâlniri, acesta fiind noua reglementare a BNR (plafonarea ROBID/ ROBOR) şi implicaţiile acesteia:

„E-mail [redacted]
Sent: 23 oct.2008, 18:57
To (...)
Subject: RE: ROBOR quotes
Dragilor, eu cred că trebuie să ne întalnim cât mai repede cu putinţă şi să discutăm noua regulă a BNR. Din punctul meu de vedere, cu cât mai repede, cu atât mai bine, adică mâine dimineaţă.
Salutări,
[redacted]

"e-mail from [redacted]
Sent: Friday, October 24, 2008 08:41 AM
to (...)
Subject: RE: ROBOR quotes
D-lor,
Vă rog să îmi scuzaţi ignoranţa, dar credeam că ROBID/ROBOR este o înţelegere între bănci, BNR fiind doar supraveghetor. Nu aveam cunoştinţă de faptul că aceasta este o lege care dacă este amendată, este necesar să fie publicată în Monitorul Oficial. De aceea cred că este necesar să ne întâlnim şi să discutăm, cu cât mai repede cu atât mai bine şi noi avem aici o sală primitoare în Kiseleff, în care să încăpem cu toţii. Bineînţeles, BNR poate fi prezentă.
Încă ceva, ştie cineva cine este proprietarul paginii ROBID/ROBOR pe Reuters?
O zi bună,
[redacted]

---

[47] *E-mail* [redacted]
Sent: 23 oct.2008, 18:57
To (...)
Subject: RE: ROBOR quotes
Dear all, I think w need to meet ASAP and discuss the new rule from NBR. In my view the sooner the better, i.e. tomorrow morning.
Regards,
[redacted]

[48] *Subject: RE: ROBOR quotes*
"e-mail from [redacted]
Sent: Friday, October 24, 2008 08:41 AM
to (...)
Subject: RE: ROBOR quotes

Dear all.
Please forgive my ignorance but I thought that ROBID/ROBOR was an understanding between banks with the NBR just as a supervisor. I was not aware that this was a law which if amended needs publishing in the official ledger. That's why I think we need to meet and talk the sooner the better and we have a nice room right here in Kiseleff that could accomodate all of us. Of course NBR can be present.
One more thing, does anyone know who is the owner of the ROBID/ROBOR page on Reuters?
Have a nice day

"e-mail from [redacted]
Sent: 24 October 2008 16:28
To: (...)
Subject: RE: ROBOR quotes
Ce spuneţi de Luni în prima parte a zilei, 10 a.m sau chiar 9 a.m.? aici în Kiseleff.
Mulţumesc
[redacted]"[49]

Referitor la materializarea propunerii de întâlnire a trezorierilor, conform adreselor băncilor implicate, aceasta nu a mai avut loc. Din datele deţinute, reiese că aceasta propunere a fost agreată şi de [redacted] Unicredit, cu menţiunea că întâlnirea urma să aibă loc în cadrul ACI – Asociaţia Pieţelor Financiare din România şi cu invitarea unui reprezentant al BNR. De altfel, în mesajul său, dl. [redacted] a precizat că propunerile anterioare au fost făcute în considerarea calităţii sale de [redacted] ACI:

"e-mail from [redacted]
Sent: 23 October 2008 19:41
Subject: RE: ROBOR quotes

Dragilor,
Am precizat mai jos opiniile mele în calitate de [redacted] *al ACI. BNR a întreprins acţiuni pentru a fixa ROBOR aşa cum a fost necesar.*
Pentru a evita interpretările eronate, fac precizarea astăzi că aş dori să avem de asemenea un reprezentant al BNR printre noi.
ACI nu are facilităţi disponibile, poate [redacted] *(n.a* [redacted] *reprezentatul BNR) ne poate ajuta cu o sală de întâlniri pentru mâine sau pentru săptămâna viitoare. Deoarece a pornit o nouă RMO, nu ar trebui să fim la fel de ocupaţi ca în ultima zi (...)"*[50]

[redacted]

[49] *"e-mail from* [redacted]
Sent: 24 October 2008 16:28
To: (...)
Subject: RE: ROBOR quotes
How about Monday in the first part of the day, 10:00 am or even 9:00am? Here in Kiseleff.
Thanks
[redacted]

[50] *"e-mail from* [redacted]
Sent: 23 October 2008 19:41
Subject: RE: ROBOR quotes
Dear all,
My opinion as ACI [redacted] *I stated already with my proposition below. NBR took action in Fixing the ROBOR as needed.*
In order to avoid the missinterpretations I witnessed today I would like to have also a NBR representative joining us.
ACI has no premises, maybe [redacted] *can sponsor us with a meeting room tomorrow or next week. As a new RMO has started, we should not be as busy as the last day. (...)"*

Din punct de vedere tehnic, sistemul de suport pus la dispoziţie de către Reuters Thomson, aferent procedurii de stabilire a indicilor ROBID/ROBOR, permite vizualizarea reciprocă, în timpi reali, a cotaţiilor indicate de către fiecare bancă şi a actualizărilor acestora în intervalul de 15 minute de dinainte de Fixing. Astfel fiecare bancă are cunoştinţă imediat cu privire la comportamentul competitorilor săi, putându-şi astfel ajusta/adapta comportamentul individual, cu luarea în considerare a necesităţilor proprii de lichiditate care justifică interesul de a atrage sau plasa fonduri băneşti. Pentru o modificare reală a indicilor de referinţă ROBID/ROBOR este necesară participarea a cât mai mulţi dintre contributori, având în vedere modalitatea de calcul a acestora, respectiv media aritmetică a cotaţiilor participanţilor după eliminarea valorilor extreme (minim şi maxim). În ceea ce priveşte reacţiile primite de la BCR, BRD şi RZB de către dl [redacted] acestea sunt consemnate într-un e-mail intern adresat colegilor săi din Unicredit, din care reiese şi nemulţumirea autorului faţă de acestea:

„De la: [redacted]
Trimis: Miercuri, 22.10.2008, 10:01 AM
Catre: [redacted]
Cc: [redacted]
Subiect: Cerere de lichiditate
Importanta: Ridicată

Buna [redacted]
Putem, vă rog, să instructăm reteaua care se ocupa de corporaţii să targheteze în mod special clienţii BRD, Piraeus, RZB şi BCR? Aceia care au linii de credit pentru capitalul de lucru sau descoperiri de cont pe care le pot retrage.
Am vorbit ieri cu trezorierii de la RZB, BCR şi BRD şi toţi au asistat la retragerea liniilor de credit până la limita maximă şi plasarea la alte bănci.
BCR nu-i pasă
BRD este un pic îngrijorată
RZB este într-o situaţie foarte proastă şi se plânge ca noi ne comportăm incorect
Nu-mi pasă ce spun, dacă ne putem spori lichiditatea pe baza deciziilor lor stupide, vă rog să mă ajutaţi. Dacă ei îşi îngheaţă cotaţiile la 15-16%, marja lor nu este mai mare de 5%. Sunt dispus să plătesc 25-30%, costul "MIB" pentru maturităţi de o zi până la o săptămână, pentru orice sumă de bani care vine de la RZB, BCR şi BRD.
Evident ca sunt binevenite sume mari, dar milogii nu au pot alege.
Dacă băncile nu sunt dispuse sau sunt incapabile să-şi plătească liniile de credit, măcar am reuşit să le asezăm într-o lumină corectă.
Multumesc mult"[51]

---

[51] *From:* [redacted]
Sent: Wednesday, october 22. 2008, 10.01 AM
To [redacted]
Cc [redacted]
Subject: liquidity request
Importance: High

hi [redacted]
can we please instruct our corporate network to target specifically customers of BRD, Piraeus, RZB and BCR? Those that have WCL's/overdrafts that they can draw.

Referitor la acţiunea concretă a băncilor participante la Fixing, în următoarea zi calendaristică (22 octombrie 2008), date fiind susţinerile contradictorii avansate de însuşi autorul mailurilor, s-au analizat dobânzile individuale cotate în cadrul acestei proceduri speciale prin comparaţie cu dobânzile din data de 21 octombrie pentru fiecare din cele două laturi ale procesului, cotaţii offer şi cotaţii bid.

În ceea ce priveşte cotaţiile arătate la depozitele plasate de către participanţii la Fixing (cotaţii offer a căror medie determină indicele de referinţă ROBOR) se observă existenţa a două tendinţe comportamentale semnificative. Astfel 5 bănci au decis majorarea cotaţiilor pentru depozitele plasate (ING, Bancpost, RBS, Unicredit, Eximbank). Pe de altă parte, alte 4 bănci (BCR, BRD, RZB şi Banca Transilvania) şi-au redus cotaţiile, iar 1 bancă (CEC) şi-a păstrat poziţia constantă. Spre exemplificare, reproducem cotaţiile celor 10 bănci la depozite plasate pentru maturităţi de 1 zi (ON)

I spoke yesterday with treasurers of RZB. BCR and BRD and they have all seen the drawing of WCL up to the maximum and placed with other banks.
BCR does not care
BRD is a bit worried
RZB is fucked up and complained we are behaving unfair
I don't care what they say, if we can raise liquidity on their stupid decisions, please by all mean help me out.
If they froze their rates at 15-16%, their margin is no more than 5%. I am willing to pay 25-30% on the cost of MIB fo overnight to 1 week for any amount that comes from RZB, BCR and BRD.Obviously I would welcome bigger size tickets but beggars are no choosers.If banks are unwiling/unable to disburse their lines then at least we have reached something and put them into the right light.
Thanks a lot"

Tabelul nr.2

Data	RBS	Bancpost	BCR	BRD	CEC	Eximbank	ING	RZB	Transilvania	Unicredit	Media
15.10.2008	12.50	13.00	12.25	12.15	13.50	12.25	13.00	12.75	13.35	12.50	12.70
16.10.2008	30.00	30.00	24.00	27.00	28.00	27.00	28.50	28.00	30.50	28.00	28.31
17.10.2008	65.00	45.00	42.00	45.00	40.00	40.00	55.00	42.00	50.00	50.00	46.13
20.10.2008	74.00	74.00	38.00	38.00	50.00	30.00	55.00	55.40	74.00	64.00	56.05
21.10.2008	90.00	75.00	45.00	48.00	30.00	39.00	64.25	50.00	49.00	56.00	53.28
22.10.2008	95.00	85.00	35.00	28.00	30.00	60.00	95.00	28.00	28.00	99.00	57.00
23.10.2008	30.00	23.00	28.00	24.00	30.00	24.00	31.50	27.50	29.00	30.00	27.81
24.10.2008	17.50	17.00	17.50	17.80	20.00	17.50	19.00	17.80	17.50	17.80	17.80
27.10.2008	17.50	17.50	17.50	17.50	22.00	17.35	25.00	17.75	17.80	17.80	18.17
28.10.2008	17.55	17.80	17.75	17.80	22.00	17.55	25.00	17.80	17.80	17.80	18.29
29.10.2008	17.80	17.80	17.80	17.80	21.00	17.81	21.50	17.75	17.80	17.80	18.20
30.10.2008	17.80	17.80	17.80	17.80	17.80	17.80	--	17.80	17.80	17.80	17.80
31.10.2008	15.75	17.80	17.80	17.80	0.00	17.80	22.50	17.80	17.80	17.81	17.80

197

De altfel, tendinţa de majorare a dobânzilor de către cele 5 bănci care au ridicat cotaţiile la depozitele plasate, în cadrul Fixingului, începând din data de 17. oct. 2008, zile anterioare e-mailului sus amintit, este evidenţiată, pentru o mai bună reprezentare, în graficele următoare:

Figura nr.9

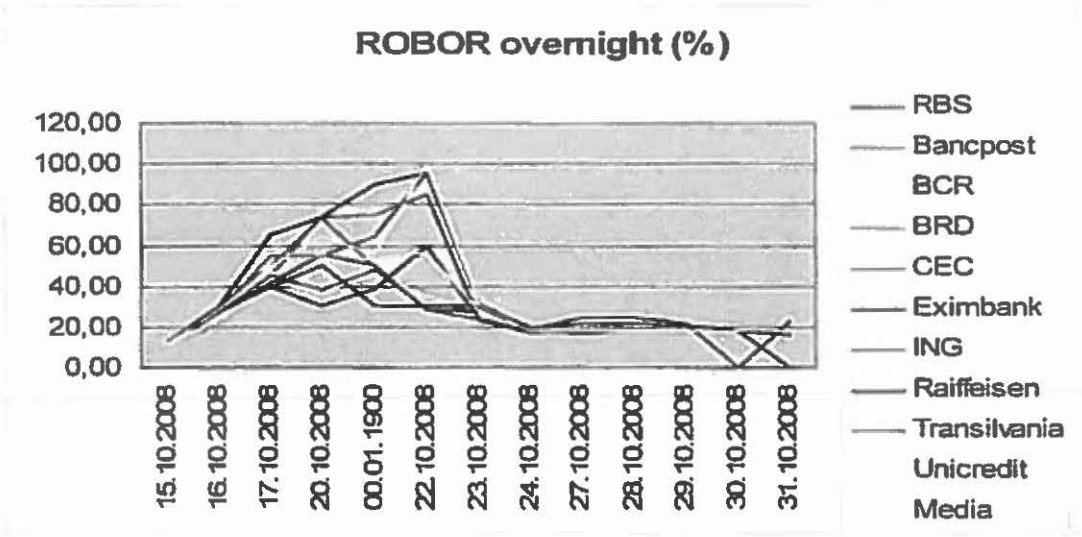


Figura nr.10

ROBOR O/N RBS, BANCPOST, EXIMBANK, ING, UNICREDIT

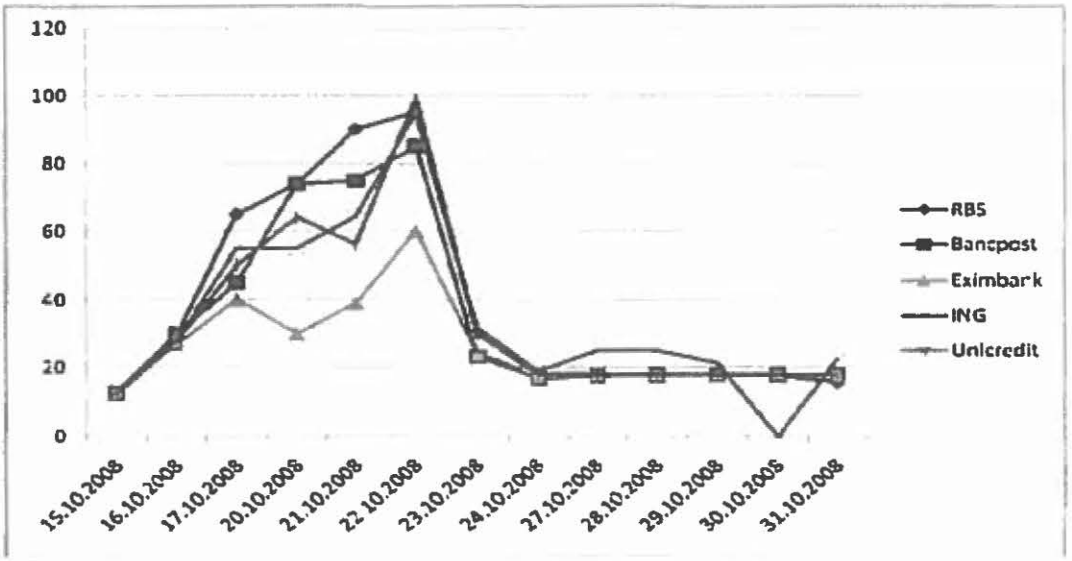
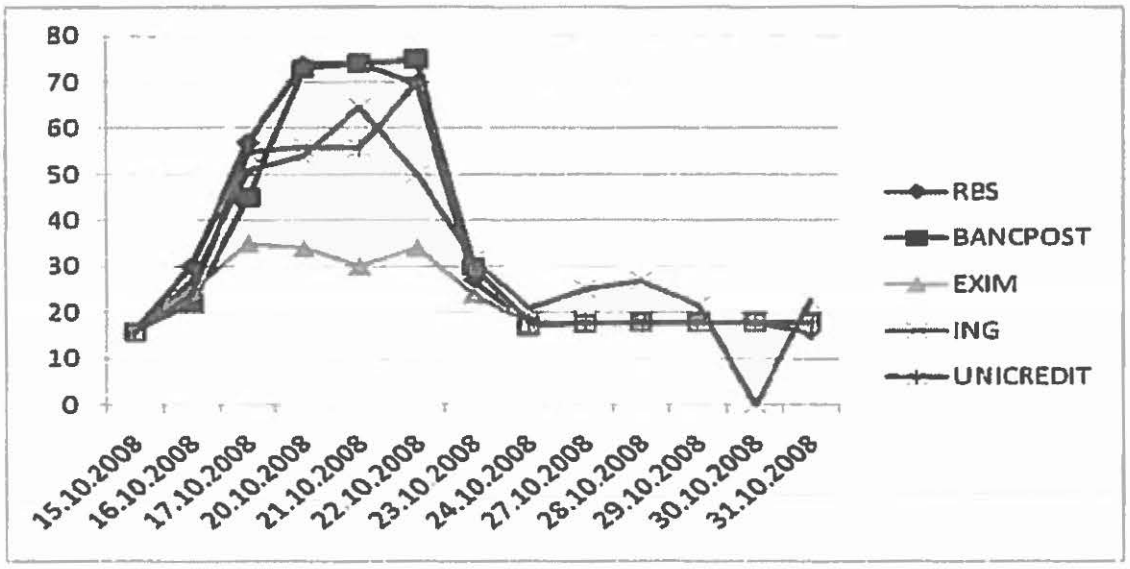


Figura nr.11

ROBOR 1M RBS, BANCPOST, EXIMBANK, ING, UNICREDIT



În ceea ce priveşte cotaţiile arătate la depozitele atrase de către participanţii la Fixing (cotaţii bid a căror medie determină indicele de referinţă ROBID), s-au înregistrat de asemenea două tendinţe comportamentale diferite. Astfel 5 bănci decid să majoreze cotaţiile postate în pagina ROBID (Unicredit, Bancpost, Eximbank, RZB, Banca Transilvania), însă dintre acestea, doar Unicredit şi Bancpost afişează cotaţii semnificativ mărite faţă de ziua precedentă. De cealaltă parte se situează celelalte 5 bănci, care ori au micşorat cotaţiile (ING, RBS, BCR) ori le-au menţinut la acelaşi nivel (BRD, CEC). Spre exemplificare, reproducem cotaţiile celor 10 bănci la depozite atrase pentru maturităţi de 1 zi (ON).

Tabelul nr. 3

Data	RBS	Bancpost	BCR	BRD	CEC	Eximbank	ING	RZB	Transilvania	Unicredit	Media
15.10.2008	12.00	12.00	10.75	11.15	12.00	11.25	11.50	12.25	12.50	12.00	11.77
16.10.2008	14.00	16.00	16.25	17.00	14.00	17.00	16.00	18.00	18.00	18.00	16.53
17.10.2008	14.00	14.00	24.00	20.00	19.00	20.00	20.00	17.00	20.00	22.00	19.00
20.10.2008	14.00	14.00	16.00	18.00	14.00	15.00	15.00	15.88	20.00	24.00	15.99
21.10.2008	14.25	15.00	14.20	18.00	14.00	16.00	14.25	15.00	17.00	16.00	15.21
22.10.2008	14.00	35.00	14.00	18.00	14.00	20.00	14.10	18.00	18.00	52.00	18.89
23.10.2008	14.00	13.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
24.10.2008	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00
27.10.2008	14.00	14.10	14.00	14.00	14.00	13.95	15.00	14.00	14.00	14.00	14.01
28.10.2008	14.00	14.05	14.10	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.00	14.01
29.10.2008	16.30	14.00	14.10	14.00	14.00	14.00	16.00	14.00	14.00	14.05	14.27
30.10.2008	16.30	14.10	14.15	14.00	14.00	14.00	-	14.10	14.00	14.01	14.05
31.10.2008	14.25	14.15	14.10	14.00	-	14.00	16.50	14.00	14.00	14.01	14.07

În contextul descris anterior, se constată că tendinţa de piaţă, aparent generalizată, a băncilor era de a creşte ratele dobânzilor la depozitele interbancare tranzacţionate la nivelul întregii pieţe monetare interbancare (money market). Băncile care au diminuat nivelul cotaţiilor offer proprii, la Fixing, în data de 22 octombrie[52] (ziua imediat următoare e-mailului transmis de către Unicredit) au justificat acest lucru pe fondul îmbunătăţirii situaţiei contului curent individual, ca urmare a unor operaţiuni particulare, individuale, efectuate cu BNR (accesarea facilităţii Lombard[53], operaţiuni bilaterale de swap valutar[54]), îndeplinirea obligaţiei de rezervă minimă obligatorie aferentă lunii octombrie, precum şi sentimentul de „calmare a pieţei".

În contextul situaţiei tensionate existente pe piaţa interbancară, autoritatea de reglementare, mai exact Direcţia de Supraveghere din cadrul Băncii Naţionale a României a invitat la discuţii, în ultima parte a lunii octombrie 2008, conducătorii şi directorii de trezorerie din şase bănci comerciale[55]. Acestora li s-au solicitat explicaţii legate de operaţiunile de pe pieţele interbancare (în special tranzacţiile cu nerezidenţii), precum şi cu privire la cotaţiile excesive ale ratelor dobânzilor.

BNR s-a arătat îngrijorată faţă de atitudinea „agresivă" a unor bănci, considerându-le nepotrivite în piaţa românească. „Băncilor invitate la discuţii li s-a solicitat imperativ reintrarea în normalitate"[56], respectiv micşorarea cotaţiilor practicate de contributori la Fixing.

Acest lucru reiese şi din alte documente aflate la dosarul investigaţiei Consiliului Concurenţei, din care reproducem după cum urmează:

ING Bank: *„În continuare domnul [redacted] şi domnul [redacted] au dorit să ştie de ce ING a plătit băncilor locale dobânzi de aproape 100% pentru RON. La răspunsul nostru, că am încercat să închidem tranzacţiile încheiate cu contrapartide străine, ne-au acuzat că speriem piaţa românească întrucât jucătorii locali nu sunt obişnuiţi cu practici atât de agresive. BNR ([redacted]) a declarat că ING este agresiv în politica sa de pricing şi acest fapt nu este unul pozitiv pentru băncile locale (cazul concret se refera la faptul că băncile locale primeau dobândă de 85% pentru depozitele plasate, deşi banii îi obţineau cu dobânda de 14.25%). La întrebarea ING de ce acest lucru nu era considerat pozitiv pentru băncile locale având în vedere profitul semnificativ pe care îl obţineau, BNR nu a răspuns.*

(...) BNR a avut întâlniri individuale cu majoritatea băncilor.

(...) În ziua în care a avut loc întâlnirea de la BNR, nivelul indicatorilor ROBID/ROBOR a scăzut şi BNR a declarat că nu a discutat şi nici nu a instruit nicio bancă să îşi reducă nivelul cotaţiilor individuale de la Fixing. Totuşi de dimineaţă am vorbit cu trezorierul uneia din

[52] BCR, BRD, BT, RZB

[53] Adresa de raspuns la cererea de informaţii nr. 7178/13.05.2011 "Incepand cu data de 20.10.2008, datorita deteriorarii situatiei contului curent, BCR a participat la facilitatea Lombard consecutiv in data de 20 octombrie cu suma de [redacted] miliarde RON si respectiv in 21.10.2008 cu suma de [redacted] miliarde RON"; adresa RZB de raspuns la cererea de informaţii nr. 7292/16.05.2011.

[54] Adresa BRD nr.7334/17.05.2011.." *Principala explicatie pentru scăderea cotaţiei ROBOR afişate de BRD în 22 octombrie 2008, în comparaţie cu ziua anterioară rezultă din tranzacţia de tip swap valutar realizată de BRD în contrapartida cu BNR în 21 octombrie (în partea a doua a zilei, dupa ora 15.00 aşadar ulterior cotaţiei în Fixing din 21 octombrie, dar anterior cotaţiei din Fixing din 22 octombrie), reprezentând pentru BRD o injectie de lichiditate in RON in cuantum de 722 MRON"*

[55] Conform relatărilor din presă, precum şi comunicatului de presă emis de BNR în data de 23 octombrie 2008, fără a fi menţionate numele acestor bănci.

[56] http://www.bnro.ro/page.aspx?prid=1268;

20/

băncile de la ROBID/ROBOR, care ne-a informat că, în ziua anterioară, a avut o întâlnire la BNR în care i s-a "solicitat"să îşi micşoreze cotaţiile....[57]"

RBS Bank :"*Principalul mesaj transmis de către* [redacted] *în numele* [redacted] *este că BNR va solicita demisiile Preşedintelui şi ale Directorului executiv (Chief Executive Officer) şi îmi va da un avertisment adresat personal mie în cazul în care nu scădem ROBOR-ul în decurs de o săptămână. (...) Am arătat, de asemenea, că RBS Romania a încercat să coteze cele mai corecte dobânzi în cadrul procedurii de stabilire a Robor-ului, dar alte bănci fie nu au cotat, fie au arătat dobânzi indicative şi în final dobânzile aplicate clienţilor lor erau mult peste cotaţiile indicative. I-am dat lui* [redacted] *ca exemplu, cotaţiile zilnice oferite clienţilor de către bănci (care au variat între 40 şi 80%), în ultimele 3 zile, fapt care arată clar că piaţa se află în altă parte decât crede BNR.* [redacted] *mi-a răspuns că mă refer la volume mici când mă raportez la depozitele amintite, dar că BNR are cunoştinţă foarte clar despre volumele speculative masive, vizibile pe ecranele lor.* [redacted] *a menţionat două bănci Unicredit (cu care are întâlnire după mine) şi, în special, Credit Swiss First Boston, despre care crede că este cel mai mare speculator pe piaţa românească.* [redacted] *a mai spus că speculatorii off-shore intenţionau să ridice RON la 4,6% şi să atragă piaţa românească în criza regiunii (a se vedea Ucraina, Ungaria etc.), dar că BNR este hotărâtă să nu accepte o atare situaţie. (....) principalele mesaje adresate au fost că ar trebui să menţinem ROBOR-ul la un nivel acceptabil şi nu ar trebui să permitem să fim contaminaţi de bănci precum Morgan Stanley etc. care au propriile lor probleme majore".*[58]

---

[57] Call Report with National Bank of Romania ING October 2008" depus cu adresa nr. 4724/24.08.2009 "*Furthermore Mr* [redacted] *and Mr* [redacted] *wanted to know why ING has paid interest rates close to 100% to local banks for RON. To our reply that we tried to close flows placed with foreign counterparties they accused us of scaring the Romanian market as those players are not used with such aggressive practices.(..) The NBR (*[redacted]*) stated that ING is aggressive in pricing and this is not good for the local banks (the case was that local banks receive 85% on 'deposit market' and take 14.25%). On ING's question why this is not good for the local banks, as these local banks make good money on this. The NBR had no answer. (...)The NBR had individual meetings with the majority of the banks.(....) In the same day of the discussion with the NBR the ROBORIROBID went down and the NBR stated that they haven't spoken to or instructed any bank to lower their quotes for the Fixing. However in the morning we spoke to the Treasurer of one of the ROBOR/ROBID banks and he informed us that the day before he had a meeting with the NBR with the 'request' to have the quotes lowered...*"

[58] RBS -.Email Vicepresedinte [redacted] catre Presedinte [redacted] în data de 23.10.2008 „*The main message transmitted by* [redacted] *on behalf of the* [redacted] *is that NBR will ask for CEO and Treasurer' resignations and will give a warning to myself in case we do not go down Robor in one week's time. (...)"I also said that RBS Romania tried to quote the most appropriate market rates under Robor agreement but other banks either did not quote or their gave indicative rates and finally their rates to their clients were far above their indicative quotations.*
I gave [redacted] *as an example the latest days quotations to the clients deposits offered by other banks (which varied between 40-80%) in the last three days which show clearly that the market is in a different place than NBR thinks.*
[redacted] *said that I refer to small volumes when I mention the above deposits but NBR knows very clearly that it is about huge speculative volumes which are in their screens.*
[redacted] *mentioned two banks Unicredit (which had the meeting after mine) and especially Credit Swiss First Boston who, according to him, was the biggest speculator in the Romanian market.*
[redacted] *said that the off shore speculators intended to drive the RON to 4.6 % and to drag the Romania market into the region crisis (see Hungary, Ukraine etc) but NBR is very determined not to accept this situation. (...) his main messages were that we should keep Robor at acceptable levels and we should not accept to be contaminated by banks like Morgan Stanley etc which they have their own huge problems.*"

 102

III.2.2 Comportamentul participanţilor la Fixing ulterior modificării legislative prin Norma BNR nr. 12/2008

Concomitent cu întâlnirile descrise anterior ce au avut loc la iniţiativa şi sediul BNR , în scopul asigurării utilizării normale a indicilor pieţei monetare interbancare, Consiliul de administraţie al BNR a decis modificarea normei privind funcţionarea pieţei monetare interbancare după cum urmează: *„În cazul în care cotaţiile pentru depozitele plasate (ROBOR) ale participanţilor la calculul ratelor medii ale dobânzilor interbancare depăşesc cu mai mult de 25% nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a Băncii Naţionale a României, banca centrală poate suspenda temporar publicarea indicilor ROBID/ROBOR calculaţi pe baza cotaţiilor băncilor participante.*

În această situaţie, Banca Naţională a României va publica indicii ROBID/ROBOR stabiliţi astfel: ROBID pe toate scadenţele, la nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit a băncii centrale; ROBOR pe toate scadenţele, la nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a băncii centrale". Norma nr. 12 din 24 octombrie 2008 pentru completarea Normei BNR nr. 4/1995 privind funcţionarea pieţei monetare, s-a publicat în Monitorul Oficial al României cu numărul 727 din data de 28 octombrie 2008, şi a intrat în vigoare în ziua lucrătoare următoare publicării, respectiv 29.10.2008

Urmare a intervenţiei băncii centrale, indicele de referinţă ROBOR a parcurs un trend descendent, acesta fiind de 27% în data de 23 octombrie, iar după 24 octombrie 2008, s-a încadrat în jurul plafonului superior al coridorului de +25% din valoarea ratei de dobândă la facilitatea de creditare[59] şi rata de dobândă cheie[60].

După publicarea proiectului de normă de modificare a dispoziţiilor ce reglementează funcţionarea pieţei monetare interbancare, ratele de referinţă ROBID/ ROBOR (şi cotaţiile contributorilor) s-au decuplat într-o manieră şi mai accentuată de ratele de dobândă ale depozitelor la care se realizau tranzacţiile efective pe piaţa monetară interbancară.

Trebuie însă precizat că modificarea Normei privind funcţionarea pieţei monetare interbancare a avut drept principal obiectiv protejarea intereselor consumatorilor finali, persoane fizice şi juridice, care aveau la acea dată creditele denominate în lei ancorate în rata de referinţă ROBOR. Astfel, BNR a acţionat în sensul evitării unui transfer asupra populaţiei al unei disfuncţionalităţi izolate, evitându-se totodată sporirea riscului de credit.

Modificarea Normei nu a avut drept scop afectarea comportamentului comercial al băncilor contributoare la formarea ROBID/ ROBOR, chiar dacă în realitate a avut un astfel de efect. În continuare acestea aveau la dispoziţie posibilitatea de a cota nivelurile dobânzilor considerate de ele ca fiind corecte şi la care îşi puteau onora obligaţiile agreate în calitate de participanţi la stabilirea ROBID/ ROBOR. În această situaţie, singura diferenţă ar fi fost faptul că BNR ar fi stabilit şi afişat ca valoare a indicilor de referinţă ROBID şi ROBOR, nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit a băncii centrale, respectiv nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a băncii centrale, în loc de media cotaţiilor celor 10 contributori.

Considerăm util să reamintim că acestea (cele 10 bănci) au obligaţia de a tranzacţiona (atrage sau plasa), la cererea oricărui alt contributor, depozite de până la 5 milioane lei (pentru scadenţe de până la trei luni; pentru depozite la maturităţi de până la 6 luni – 3 milioane lei, iar pentru maturităţi de un an – 2 milioane lei). Obligaţia subzistă într-un interval de 15 minute de la

[59] La acea dată, aceasta era de 14,25%, iar 125% din această valoare reprezintă 17,81%

[60] La acea dată, aceasta era de 10, 25%.

calcularea şi afişarea Fixingului, iar tranzacţiile se efectuează la preţul cotat în intervalul de 15 minute anterior Fixingul.

În concluzie, se poate afirma că nivelul cotaţiilor băncilor reprezintă oferte ferme de tranzacţionare faţă de participanţii în acest panel.
Excepţii de la obligaţia privind cotaţiile ferme sunt permise doar în cazul în care limita pentru depozitele în RON acordată Participantului solicitant a fost epuizată (în această situaţie este cotată numai rata la care Participantul solicitat va accepta depozitul), precum şi într-un caz de forţă majoră.
Aşadar, deşi modificarea Normei amintite prevedea posibilitatea suspendării de către BNR a publicării indicilor ROBID/ROBOR şi stabilirea nivelului acestora corespunzător ratei dobânzii pentru facilitatea de depozit a băncii centrale, respectiv la nivelul ratei dobânzii pentru facilitatea de credit a băncii centrale, în cazul unei depăşiri cu mai mult de 25% a valorilor cotaţiilor pentru depozitele plasate, nu se poate considera că libertatea de stabilire a cotaţiilor individuale a băncilor a fost îngrădită.
Elementele care diferenţiază ofertele concurenţilor cu privire la produsul tranzacţionat (depozitele atrase şi cele plasate la momentul fixingului) vizează 3 componente:

1. **Suma** ce poate face obiectul acestor tranzacţii, care prin reglementarea legală atinge anumite praguri concrete. Obligaţia de a avea cotaţii ferme si de a încheia o tranzacţie la solicitarea unui alt participant la Fixing subzistă până la limita maximă de 5 milioane RON pentru scadenţe cuprinse între O/N si 3 luni inclusiv, 3 milioane RON pentru scadenţa de 6 luni si 2 milioane RON pentru scadenţele de 9 luni şi 1 an.

2. **Scadenţa** (durata) la care se pot realiza tranzacţiile. Acestea sunt prevăzute limitativ în reglementare, respectiv de la O/N la 1 an. O restrângere a duratelor faţă de care există obligaţia de a avea cotaţii ferme poate fi realizată doar în cazul epuizării limitelor de tranzacţionare sau în cazul reducerii acestora din punct de vedere al maturităţii.

3. **Dobânda** la care sunt tranzacţionate depozitele şi care se determină în mod liber de fiecare participant la Fixing. Faţă de această componentă nu există constrângeri de natură legislativă, fiind reflectarea fidelă a deciziei proprii a băncii. Chiar în contextul prevederilor de modificare a Normei privind piaţa monetară, prin care este indicat ca nivel maxim "recomandat"al cotaţiilor individuale la depozitele plasate 25% peste rata Lombard (respectiv valoarea 17,81%), prin reglementarea propriu-zisă nu se alterează dreptul băncilor de a decide singure cu privire la preţul considerat corect.

În perioada 24.10.2008-31.10.2008, instituţiile de credit participante la stabilirea indicilor ROBID/ROBOR au înregistrat aproximativ aceleaşi cotaţii, în jurul valorii 17,80%, aliniindu-se la nivelul plafonului maxim „recomandat", 125% din facilitatea de creditare a băncii centrale odată cu intrarea în vigoare a modificărilor expuse, respectiv în zilele de 30 şi 31 octombrie 2008.

Excepţiile sunt constituite de ING şi CEC (fie nu au cotat, fie au cotat peste 20%), iar RBS a cotat mai redus decât restul participanţilor în data de 31 octombrie (15,75%).
Nivelul indicilor a rămas ridicat, în jurul plafonului de 17,81%, până în data de 7 noiembrie, iar după 17 noiembrie acestea au atins valori apropiate de rata dobânzii de politică monetară.

Alinierea dobânzilor individuale ale băncilor la valoarea de 17.81% arată interesul/obiectivul băncilor participante de a păstra nivelul maxim posibil al indicatorului ROBOR.
În cazul concret, aplicat la parametrii la care se cifra piaţa monetară interbancară în acea perioadă, pentru cotaţii care ar fi condus la depăşirea valorii de 17,81% (25% din nivelul ratei Lombard), indicele ROBOR nu ar mai fi fost calculat ca media aritmetică a acestor cotaţii, ci ar fi fost de 14,25% (rata Lombard din acea perioadă); pe de altă parte, pentru cotaţii a căror medie aritmetică aparţine intervalului 14,26 – 17,81, indicele ROBOR corespunzător ar fi superior valorii de 14,25%.. Tot în acest caz, dobânda variabilă percepută populaţiei nu mai reflectă în mod real costurile de finanţare ale instituţiilor de credit, acestea finanţându-se la preţuri mai ridicate pe piaţa monetară interbancară.
Pe de altă parte, nivelul de 17.81% era considerat de către băncile participante la Fixing ca fiind unul nerezonabil a fi utilizat la depozitele plasate, fiind un preţ net inferior dobânzilor reale utilizate în cadrul tranzacţiilor din piaţa monetară interbancară, în afara Fixingului. Plasarea de RON la o dobândă de 17.81% ar fi generat pierderi băncii care ar fi fost obligată să onoreze solicitarea unei contrapartide în acest sens. Prin urmare, în acest context, cu toate că nevoia de lichiditate a unor bănci persista, s-a încercat limitarea/reducerea eventualelor pierderi prin neefectuarea de tranzacţii la nivelul sus menţionat.
Astfel, simultan cu alinierea dobânzilor, din datele aflate la dosarul cauzei, în perioada aferentă modificării legislative analizate mai sus, s-a constatat existenţa unor discuţii între angajaţii departamentelor de trezorerie (dealeri) a unor bănci, referitoare la comportamentul lor comercial în intervalul de 15 minute ce urmează Fixing-ului. Reiese lipsa de interes a băncilor de a executa tranzacţii în cadrul Fixingului, precum şi existenţa unui comportament de „a nu se lovi" în acest interval (de a nu cere sau de a nu accepta oferte ferme la nivelul cotaţiilor şi a nu încheia astfel tranzacţii) decât în măsura în care pot asigura reciproc tranzacţia inversă.

Întrucât din cele 3 elemente caracteristice tranzacţiilor cu depozite în RON la Fixing (suma, pret, maturitate/durată), în circumstanţele analizate anterior, două componente erau relativ fixe pentru toţi participanţii („*suma*" determinată prin Reguli şi „dobânda" similară în jurul valorii de 17.81% urmare a modificări Normei privind funcţionarea pieţei monetare interbancare) rezultă că singurul element care ar fi comportat o modificare flexibilă şi un risc comercial pentru cei implicaţi, conducând la un eventual prejudiciu, îl reprezintă „durata" pentru care este plasat depozitul. Astfel, de exemplu, în situaţia în care, în cadrul procedurii de fixing, o bancă A ar plasa băncii B, la solicitarea acesteia din urmă, o suma de 5 milioane RON, la dobânda de 17.81%, maturitatea 3 luni (onorând în acest mod obligaţia asumată de a cota ferm, chiar dacă dobânda este considerată nerealistă), ulterior ar încerca să îşi „recupereze" aceeasi sumă, în aceleaşi condiţii (durata şi preţ asemănător) de la banca B sau de la o altă bancă contributoare.

În situaţia în care B sau cealaltă bancă solicitată ar accepta efectuarea unei tranzacţii, dar ar opune băncii A inexistenţa limitelor de tranzacţionare sau limitarea acestora la o maturitate mai mică (ex. până la 1 lună), banca A ar realiza un prejudiciu rezultat din diferenţe de perioade (plasează bani la 3 luni dar nu poate atrage decât la 1 lună). În situaţia în care banca A nu ar fi reuşit să încheie o tranzacţie în cadrul Fixingului, ar fi fost nevoită să împrumute suma de pe piaţa interbancară, unde dobânzile de tranzacţionare se aflau la un nivel mult superior.

Pentru a preîntâmpina un atare risc, unele bănci (ex.Unicredit, RZB, Bancpost, Eximbank) au procedat la condiţionarea realizării de tranzacţii cu contrapartide de respectarea unei reciprocităţi inclusiv în privinţa asigurării limitelor necesare pe maturităţi/perioade corespondente.

O situaţie concretă de acest fel s-a înregistrat în data de 28 octombrie 2008, când RBS, urmare a solicitării formulate de către ING, în cadrul Fixingului, a onorat tranzacţia şi a plasat către acesta din urmă un depozit, pe o perioadă de 3 luni, cu dobânda de 17,55%, în sumă de 5 milioane lei (respectând astfel obligaţiile impuse prin Reguli). Ulterior, încercând să împrumute la rândul său aceeaşi sumă, la aceeaşi maturitate şi la o dobândă similară, pentru a-şi acoperi prejudiciul provocat de tranzacţia anterioară, RBS a constatat că partenerii săi (celelalte bănci contributoare) deşi cotau în cadrul fixingului, fie invocau epuizarea limitelor de tranzacţionare, fie ofereau doar dobânzi indicative. Prin urmare, RBS s-a găsit în poziţia de a nu-şi putea acoperi această pierdere.Aceste elemente sunt reţinute în adresa dlui. [redacted] ([redacted] RBS), adresată superiorilor ierarhici, în data de 28 oct 2008:

Stimaţilor,
Am următoarea chestiune presantă:
Astăzi am actualizat ROBOR-ul în conformitate cu contractul, cu noile reguli ale BNR şi cu dorinţa lor expresă să menţinem ratele scăzute, chiar dacă pe piaţa externă sunt mult mai ridicate.
(...)
După cum vedeţi, ING şi CEC nu au răspuns la dorinţa BNR.
În intervalul de timp de 15 minute, în care băncile trebuie să îşi propună cotaţii ferme una celeilalte, ni s-a cerut cotaţia la 3 luni de către ING.
Am cotat 14/17.55 dobânda noastră pentru scadenţa de 3 luni la ROBOR, chiar dacă pe piaţa externă aceasta este de 40%-50% pentru 3 luni.
ING a acceptat cotaţia noastră pentru 5 mil. în conformitate cu ROBOR şi noi am încercat să ne acoperim cerând o cotaţie la 3 luni de la una dintre celelalte bănci participante la Fixing.
Mai jos prezint situaţia răspunsurilor obţinute de la celelalte 9 bănci:

Bancpost oferă doar cotaţii indicative
BCR nu are limite disponibile
BRD oferă doar cotaţii indicative
CEC nu cotează conform cu noile reguli
Eximbank cotează doar pentru scadenţe până la o lună
ING nu cotează conform cu noile reguli
Raiffeisen oferă doar cotaţii indicative
Transilvania nu a răspuns cererii noastre în nici o formă
Unicredit a întrebat dacă avem limite disponibile şi ne-a returnat imediat aceeaşi cerere pentru scadenţa de 3 luni.

Exemplele de mai sus ilustrează că Fixing-ul ROBOR nu are nimic de-a face cu realitatea şi nu putem continua în acest mod, deoarece tranzacţia încheiată la solicitarea ING ne-a provocat o pierdere de 75000 EUR.
Nu pot continua în acest mod, de aceea putem face următoarele:

Să nu mai furnizăm cotaţii celorlalte bănci din panel (nt: participante la Fixing)
Să nu mai cotăm şi să transmitem explicaţii BNR în fiecare zi cu privire la motivele pentru care nu am cotat.
Să informăm BNR despre aspectele menţionate mai sus şi să anulăm liniile deschise cu alte bănci dacă situaţia se menţine în acelaşi fel.
Să cerem BNR cotaţii de preţ bazate pe BUBOR[61] pentru a ne putea acoperi.
Vă rog să îmi transmiteţi ce credeţi cu privire la cele menţionate şi haideţi să luăm măsuri în aceasta după amiază.
[redacted]"[62]

Mai mult, comportamentul diferit al unor bănci ca ING şi CEC prin comparaţie cu cel al majorităţii celorlalţi contributori este privit ca fiind unul incorect/ne-etic si este reclamat reglementatorului BNR[63].

"Având în vedere că RBS Romania a cotat ferm, bănci precum ING şi CEC au atras depozite de la banca noastră la rate sub nivelul din piaţa internaţională şi locală în afara acordului Robid/Robor, generând pierderile financiare pentru noi ce nu sunt sustenabile dacă această situaţie se menţine în piaţa monetară.

---

[61] BUBOR este vechea denumire a ROBOR

[62] Adresa de la [redacted], adresată superiorilor ierarhici, în data de 28 oct 2008
„Dear both,
I have the following urgent issue:
Today we updated ROBOR according the contract, new regulations of NBR and their expressive wish to keep the rates low, although the external market is much higher.
(....)
As you can see ING and CEC didn't adhere to the wish of NBR.
Within the timeframe of 15 minutes, where the panel bank have to make their quotes firm towards another, we were asked by ING for three months.
We quoted 14.00/ 17.55 our quote in 3 month ROBOR, although the external market is 40% - 45% for 3 months.
ING hitted our offer for 5 mio according the ROBOR contract and we tried to cover ourselves with one of the other panel banks, by asking for a 3 months period.
Below the reactions we got from the other 9 panel banks:

Bancpost	offer only level
BCR	no line available
BRD	offer only level
CEC	is not quoting according new regulation
Eximbank	quote only up to 1 month
ING	is not quoting according new regulation
Raiffeisen	offer only level
Transilvania	didn't respond to our request at all
Unicredit	asked whether we had lines and came back immediately with same request for 3 mths tenors to ourselves

Above examples illustrates that ROBOR Fixing has nothing to do with the reality and we can't continue in this way as as this 5 mio RON trade with ING gave us a loss of EUR 75.000
I can't continue this way, therefore we can do the following:
Don't provide firm quotes to other panel banks anymore
Don't quote anymore and give explanation to NBR each day why we don't quote
Inform NBR about above and state that we cancel the lines on other panel banks if situation stays like this
Ask NBR to provide us pricing based on bubor to cover ourselves.
Please give me your thoughts and let's adress this situation this afternoon.
[redacted] (Doc 16 inspecţie RBS)"

[63] RBS adresa catre BNR nr..00027238/30.10.2008 (document nr. 21 inspecţie)

Vă rugăm să aveţi amabilitatea de a revizui înainte de încheierea primului an de funcţionare, cât mai curând posibil, activitatea fiecărei bănci participante la acest acord şi să luaţi măsuri conform Art.8 şi/sau art. 6.4[64].
Am dori de asemenea să ne ajutaţi să înţelegem care sunt implicaţiile pentru bănci în cazul în care vor persista cotaţiile peste culoarul aprobat de Banca Naţională de 25% peste rata Lombard.
Mai concret, în cazul în care datorită lipsei de lichiditate temporare din piaţa monetară sau a unor limite reduse de MM (money market – n.n.), îi este permis unei bănci participante în Acordul Robid/ Robor să coteze frecvent peste limitele impuse, considerând că dobânda de 17.8% va genera pierderi financiare pentru banca respectivă?"

În susţinerea afirmaţiilor din adresa transmisă către BNR, prezentate mai sus, sunt depuse şi conversaţiile pe care reprezentantul RBS le poartă cu colegii din celelalte bănci contributoare, înregistrate pe platforma Reuters Dealing, din care rezultă comportamentul precaut pe care acestea intenţionează să îl adopte la fixing, în cursul zilei de 29 octombrie 2008, cu privire la suma maximă şi durata la care vor fi dispuşi să facă tranzacţii, după cum urmează:

Conversaţie între dealer RBS ( ) şi dealer Unicredit Tiriac ( ) din data de 29.10.2008, ora 8.03

RE RBOR
- HIHI
– Buna. O intrebare pls. Ce suma si pana la ce tenor ne puteti cota in RBOR? Thx.
- Am vorbit cu mai devreme despre limite....in pricipiu ce i-am spus ca avem limita ca limita se respecta si pt. ROBOR...Dar nu cotam decat pe baza de reciprocitate in ROBOR...Asta ar fi acum....
- ok. Multumim mult. O zi buna. Pa pa

Conversaţie între dealer RBS ( ) şi dealer CEC Bank din data de 29.10.2008, ora 7.57 GMT

– HIHIHI
Dealer CEC- Frd putem vorbi putin mai tarziu ca avem treaba multa acum pls te sun eu
– sorry frd pls ce amount si ce tenor imi cotezi in ROBOR
Dealer CEC – tu ce stii se mai respecta regulamentul ROBOR de cotatii ferme?
– eu am cotat ferm si daca m-a lovit si am avut limita am facut deal
Dealer CEC- asa am procedat si eu si se pare ca suntem printre putinii care facem asta...deci pot sa iti cotez ON, T/N, 1W, 1M, 3M 5mio RON.....6M, 3mio RON.....9M and 1Y 2 mio RON. Sunt preturi pentru Fixing
– ok. Mci mult esti super

Conversaţie între dealer RBS ( ) şi dealer Bancpost ( ) din data de 29.10.2008, ora 7.57 GMT

– HIHI
- HIHIHIH

[64] Prevederile din Acord ce reglementează modalitatea de retragere a statului de Participant la Fixing (n.n.)

208

[redacted] *–te rog mult sa imi spui pana la ce tenor poti cota in ROBOR*
[redacted] *– in tenorul de limita. Ideea e cum am vb si cu Dragos...Se pare ca pana nu se calmeaza piata ROBORUL nu e concludent...parerea mea*
(..intrerupt..) Sunt doar cateva banci care se pare ca nu tin cont de asta si vin sa loveasca
[redacted] *- deci pentru ca nu ai limite mai lungi de 6M nu cotezi nici in ROBOR peste tenorul asta rite?*
[redacted] *– cotez in limitele pe care le am la momentul respectiv*
[redacted] *- deci azi nu mai lung de 6M*
[redacted] *– exact*
[redacted] *– ok. Many thx*

Conversatie între dealer RBS ([redacted]) și dealer Eximbank ([redacted]) din data de 29.10.2008, ora 8.11 GMT

[redacted] *– HIHIHI*
[redacted] *– HI*
[redacted] *– pls ce amount si ce tenor cotezi cu mine in ROBOR?*
[redacted] *- astazi nu as cota nimic sincer*
[redacted] *– frd spune-mi te rog daca ai limite pentru mine in ROBOR*
[redacted] *– am limite dar nu vrem sa cotam ROBOR in principiu*
[redacted] *– numai azi sau in general?*
[redacted] *– in general nu. Astazi in special nu prea vrem*
[redacted] *– nu o sa pui cotatii sau nu imi cotezi celor care te suna?*
[redacted] *– ba o sa pun cotatii ca sunt participant si o sa si cotez, dar asa cum eu nu ma duc la altii la ROBOR nu am int sa ia nici ei pe mine. Asta era ideea*
[redacted] *– ok. MCI*

Toate cele patru conversatii detaliate mai sus au fost initiate de RBS în intervalul de Fixing și se referă strict la sumele și scadentele ce pot fi cotate pentru ROBOR, întrebarea adresată de dealerul RBS nevizând piata monetară în ansamblu, ci doar tranzactiile ce puteau fi încheiate la Fixing.

Distinct de aceste conversatii, a fost identificată o altă conversatie initiată de același dealer RBS, dar care se referă la întreaga piată monetară și care se distinge de restul conversatiilor prin continutul diferit, astfel:
Conversatie între dealer RBS ([redacted]) și dealer RZB ([redacted]), din data de 29.10.2008, ora 7.23 GMT
[redacted] *– HIHIHI*
[redacted] *- HI*
[redacted] *– neatza. Pls ce limite aveti pentru mine pe MM amount si tenor. Thx*
[redacted] *– Nu avem limita, putem face doar la ROBOR....Dar avand in vedere noile conditii si agreementul ca nu ne vom lovi acolo...Nu putem lucra*
[redacted] *– nu inteleg. Daca aveti limite ptr ROBOR de ce sa nu putem face*

[redacted] – *pai odata noi am obtinut de la risk limite doar in cadrul ROBOR cu greu....si apoi dat fiind ca pretul de ROBOR este acum administrat nu cred ca vreunul dintre noi ar fi fericit sa dea banii la tenor lung, cu atat mai mult cu cat stiu ca nici voi nu aveti limite pt noi.*
[redacted] – *ok. Mci mult. Sa aveti o zi buna*

În ceea ce priveşte această ultimă conversaţie, se reţin următoarele aspecte:

- solicitarea RBS vizează limitele generale de tranzacţionare ale Raiffeisen Bank cu RBS, precum şi maturităţile acestor limite (tenor);
- răspunsul dealerului Raiffeisen Bank invocă lipsa limitelor de tranzacţionare cu RBS, cu excepţia celor pentru tranzacţiile la ROBOR. Totuşi, chiar şi în contextul existenţei acestor limite, dealerul Raiffeisen Bank precizează că, în fapt, nu pot fi realizate tranzacţii nici măcar la ROBOR, invocând „noile condiţii şi agreementul că nu ne vom lovi acolo". Faptul că „nu se poate lucra" la ROBOR, nu este circumstanţiat, de altfel, pentru vreo maturitate minimă anume, ci se reflectă numai imposibilitatea de a face tranzacţii, urmare a unui acord opozabil băncii RBS.
- la insistenţele dealerului RBS, dealerul Raiffeisen detaliază cauzele pentru care nu este dispus să efectueze tranzacţii, respectiv faptul că nivelul cotaţiilor la ROBOR este administrat şi lipsa interesului pentru tranzacţiile pe durată îndelungată („tenor lung"), fără însă a indica o maturitate maximă până la care ar fi dispus să încheie aceste tranzacţii.

Din analiza textului respectiv, rezultă existenţa unui acord de a nu efectua tranzacţii la ROBOR indiferent de maturitatea acestora. Împrejurarea că dealerul Raiffeisen Bank invocă lipsa interesului general de a plasa depozite la maturităţi „lungi" („nu cred că vreunul dintre noi ar fi fericit să dea bani la tenor lung"), indică preocuparea acestuia de a atrage atenţia asupra eventualelor pierderi pe care oricare contributor la ROBOR le-ar suferi în situaţia în care i s-ar solicita respectarea obligaţiei de a cota ferm, mai ales la durate mai mari. Acest raţionament este susţinut de contextul financiar de pe piaţa bancară românească de la acea dată, precum şi de nivelul dobânzilor la care se plasau şi atrăgeau depozite pe piaţa interbancară românească în afara ROBOR-ului.

.

Aceeaşi opinie referitoare la incorectitudinea comportamentului unor bănci care solicitau încheierea de tranzacţii la cotaţiile afişate la fixing, cotaţii considerate mult sub nivelul pieţei monetare interbancare de la acel moment reiese şi din e-mailurile interne ale Bancpost:

„From:
[redacted]
Sent, Tuesday, October 28, 2008 12.12 PM
To: [redacted]
Subject: Re:

FYI
Original Message
From: [redacted]
To: [redacted]

Sent, Tue Oct 28 12:08:37 2008
Subject,
NE TOT SUNA ING şi RBS la Fixing la 3 luni. Avem offer 17.8%.
Cf regulilor bnr trebuie sa le cotam... propun sa cerem scoaterea de pe lista de Fixing.
E bataie de joc"

„-----Original Message----From: [redacted]
Sent, Tuesday, October 28, 2008 12,34 PM
To: [redacted]
Subject: O sa cotam in pagina ce coteaza CEC ul nu vad asta solutie
Noi avem ask 17.8 CEC 22 ing si rbs 25.
Conf reg pot sa ma ia cite 5 mio ron in fiecare zi si pt fiecare punct de pe curba".

Conversaţiile prezentate anterior, iniţiate de RBS denotă precauţia băncilor respondente în a tranzacţiona depozite în cadrul Fixingului, precauţie manifestată ca răspuns la întrebarea adresată de RBS, fără să existe elemente care să demonstreze că acest comportament în a tranzacţiona este rezultatul înţelegeri a participanţilor la Fixing. Cu toate că la dosarul cauzei există comunicări doar între RBS pe de o parte şi RZB, Eximbank, Unicredit, CEC şi Bancpost,pe de altă parte, un comportament similar au adoptat şi BCR, BRD, Banca Transilvania, care au preferat ca pe parcursul perioadei 23-31 octombrie 2008 să nu solicite cotaţii ferme în intervalul de 15 minute de după realizarea Fixingului, realizând tranzacţii în afara intervalului (adică au preferat să atragă depozite pe termen scurt la rate de 20 – 30%). De altfel, în acea perioadă inclusiv depozitele corporatiste erau remunerate la dobânzi mai ridicate decât nivelul ROBOR-ului (17,8%).

În concluzie, toate măsurile analizate arată că scopul principal urmărit de către băncile investigate era acela de a menţine ROBOR-ul la nivelul maxim ce putea fi obţinut în condiţiile date, de 17.81%, cu toate că era considerat ca fiind unul neconcludent şi nerealist (nu reflecta condiţiile pieţei şi nu era cazul să se realizeze tranzacţii la nivelul lui). Încercarea băncilor de a minimiza eventualele pierderi financiare ca urmare a onorării unor tranzacţii la această dobândă s-a reflectat în absenţa tranzacţiilor efective la acest nivel.

Astfel, în ceea ce priveşte situaţia concretă a tranzacţiilor realizate de către bănci în cele 15 minute după Fixing aceasta a arătat că, în perioada 23-31 octombrie 2008 s-au realizat doar câteva tranzacţii conform obligaţiilor contributorilor ROBOR de a cota. În fapt, exceptând băncile ING, CEC şi parţial Unicredit[65] care au solicitat oferte ferme şi au efectuat tranzacţii la nivelul acestor oferte,restul băncilor au preferat să atragă sau să plaseze depozite la niveluri mai ridicate de dobândă în afara intervalului de 15 minute ce succede Fixingul.

[65] Unicredit a iniţiat doar 4 tranzacţii într-o singură zi, 23 oct 2008

 21

Tabelul nr.4

Data	CEC				RBS	BANCPOST	BCR	BRD
	Tranzactii initiate				Tranzactii initiate	Tranzactii initiate	Tranzactii initiate	Tranzactii initiate
	Contrapartida	Dobânda	Scadenta	Tip depozit				
23-Oct	Unicredit	17.8%	1M	ATRAS	Nu exista nicio tranzactie initiata de aceasta banca in intervalul de fixing	Nu exista nicio tranzactie initiata de aceasta banca in intervalul de fixing	Nu exista nicio tranzactie initiata de aceasta banca in intervalul de fixing	Nu exista nicio tranzactie initiata de aceasta banca in intervalul de fixing
24-Oct	n/a	n/a	n/a	n/a				
27-Oct	RBS	17.5%	1M	ATRAS				
28-Oct	ING	25%	1W	ATRAS				
	BCR	17.75%	1W	ATRAS				
29-Oct	n/a	n/a	n/a	n/a				
30-Oct	n/a	n/a	n/a	n/a				
31-Oct	n/a	n/a	n/a	n/a				

Tabelul nr 5

Data	ING				UNICREDIT				TRANSILVANIA				RZB	EXIMBANK
	Tranzactii initiate				Tranzactii initiate				Tranzactii initiate				Tranzactii initiate	Tranzactii initiate
	Contrap	Dobânda (%)	Scadenţa	Tip depozit	Contra-partida	Dobânda (%)	Scadenţa	Tip depozit	Contra-partida	Dobânda (%)	Scadenţa	Tip depozit		
23.10	RBS	27	1M	Atras	BRD	23	1M	Atras	BRD	23	1M	Atras	Nu exista nicio tranzactie initiata de aceasta banca in intervalul de fixing	Nu exista nicio tranzactie initiata de aceasta banca in intervalul de fixing
	RZB	23.5	1M	Atras	BP	30	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a		
	BRD	23	1M	Atras	CEC	25	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a		
	BT	25	1M	Atras	RZB	23.5	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a		
	EXIM	23.8	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	Unicredit	30	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
24.10	RZB	17.8	3M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	BRD	17.8	3M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	EXIM	17.8	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
27.10	RZB	17.75	3M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	BRD	17.7	3M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	CEC	24	3M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	EXIM	17.5	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
28.10	RBS	17.55	3M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	BRD	17.8	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	CEC	25	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	EXIM	17.75	1M	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
	UCRT	17.8	1W	Atras	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
29.10	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
30.10	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		
31.10	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a		

213

Existenţa unui principiu al reciprocităţii limitelor de tranzacţionare (stabilit pe 2 octombrie 2008) şi practica unor bănci de a nu face tranzacţii /„de a nu se lovi" (în perioada imediat următoare publicării pe site-ul BNR a proiectului de modificare a Normei BNR 4/1995 privind funcţionarea pieţei monetare interbancare), denotă eforturile băncilor de a limita riscurile de contrapartidă şi de decontare, pe fundalul unei crize de lichidităţi şi de incertitudine generalizată.

Astfel, din analiza informaţiilor şi documentelor existente la dosarul investigaţiei nu se poate conchide, în afara oricărui dubiu, că alinierea cotaţiilor individuale ale băncilor la valoarea de 17.81% este rezultatul unei înţelegeri comune/comportament concertat al participanţilor, fiind mai curând un efect al reglementărilor legale nou introduse. Avem în vedere, pe de o parte inexistenţa la dosarul cauzei a vreunui document din care să reiasă că alinierea cotaţiilor individuale ale băncilor la valoarea de 17.81% este rezultatul unei înţelegeri comune şi pe de altă parte, faptul că sistemul tehnic permite o transparenţă ridicată a comportamentelor comerciale (cotaţiile arătate de bănci în cele 15 minute înaintea Fixingului) ale concurenţilor, făcând previzibilă intenţia lor.

CAPITOLUL IV. ANALIZA UNOR ASPECTE DE NATURĂ ECONOMICĂ CU PRIVIRE LA NIVELUL DOBÂNZILOR LA CARE SE ÎNCHEIAU TRANZACȚIILE DE DEPOZITE ÎN PERIOADA INVESTIGATĂ, ÎN AFARA FIXINGULUI

Analiza realizată a avut în vedere măsura în care cotațiile afișate de băncile participante la calcularea indicilor de referință ROBID/ROBOR în intervalul 15.10.2008-31.10.2008 reflectau nivelul la care se efectuau tranzacțiile pe piața monetară interbancară, atât în privința depozitelor atrase, cât și a depozitelor plasate, respectiv în ce măsură cotațiile celor 10 bănci contributoare reflectau nivelul real al pieței sau care era gradul de reprezentativitate al indicelui ROBID/ROBOR pentru piața interbancară românească de la acel moment.

Metodologia de calcul

Analiza s-a efectuat separat pentru fiecare din cele 10 bănci participante la calcularea indicilor de referință ROBID/ROBOR. S-au luat în calcul toate tranzacțiile efectuate pe fiecare zi bancară din intervalul 15.10.2008-31.10.2008, analizându-se distinct cele două laturi ale pieței monetare interbancare, fiecare prin raportare la indicele de referință corespunzător, respectiv depozitele atrase versus indicele de referință ROBID și depozitele plasate versus indicele de referință ROBOR. Atât indicele de referință ROBID/ROBOR, cât și tranzacțiile efective derulate pe piața interbancară se stabilesc/încheie la maturități ce variază de la o zi(O/N) la 1 an(1 Y), astfel încât, pentru obținerea unor rezultate comparabile, s-a impus necesitatea structurării bazei de date pe maturități. Totodată din baza de date supusă prelucrării s-au eliminat tranzacțiile efectuate la Fixing, care datorită obligativității impuse de reglementările BNR de a încheia tranzacția la cotația afișată pentru Fixing, ar fi denaturat rezultatele finale.

În esență, analiza propriu-zisă a constat în calcularea dobânzilor medii ponderate în funcție de volumele tranzacționate pe fiecare bancă, pe fiecare zi bancară și pe fiecare maturitate în parte, precum și interpretarea rezultatelor obținute prin raportare la indicii de referință ROBID/ROBOR.

Absența unui număr suficient de tranzacții necesare pentru calcularea unei medii pe maturitățile mai mari de overnight(minim 2 operațiuni per zi per maturitate), a determinat efectuarea analizei doar pentru scadența O/N, chiar și așa existând bănci la care analiza se poate considera neconcludentă datorită lipsei totale a tranzacțiilor în anumite zile[66].

[66] Au fost utilizate datele comunicate de către băncile comerciale ca raspuns la cererile de informații formulate de Consiliul Concurentei.

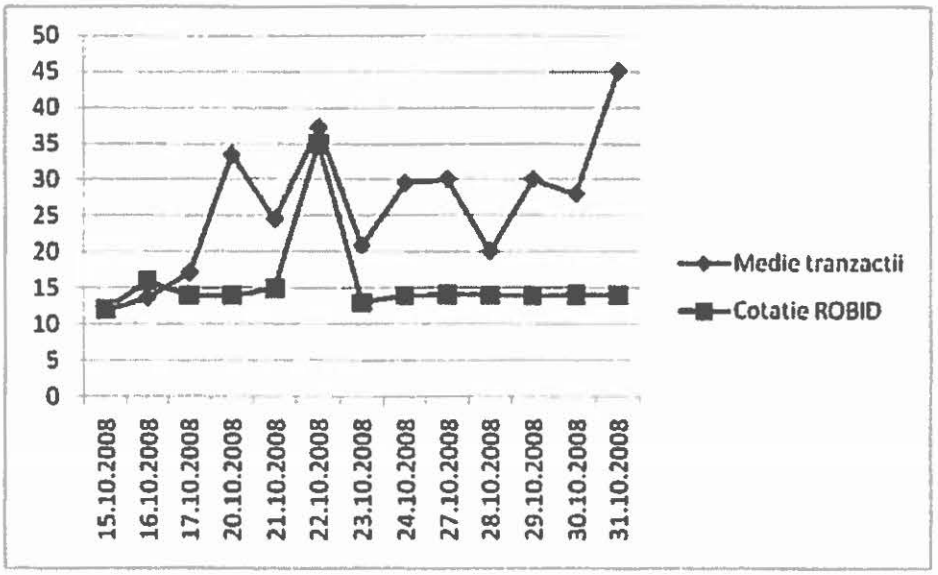
BANCPOST

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N

Tabel nr.6

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	11.92	12
16.10.2008	13.6	16
17.10.2008	17.1	14
20.10.2008	33.38	14
21.10.2008	24.48	15
22.10.2008	37.14	35
23.10.2008	20.82	13
24.10.2008	29.46	14
27.10.2008	30	14.1
28.10.2008	20	14.05
29.10.2008	30	14
30.10.2008	28	14.1
31.10.2008	45	14.15

Figura nr.12



Analiza datelor şi a graficului, conduce la concluzia că, în întreg intervalul analizat, media dobânzilor cu care Bancpost a atras disponibilităţi de pe piaţa interbancară s-a situat peste

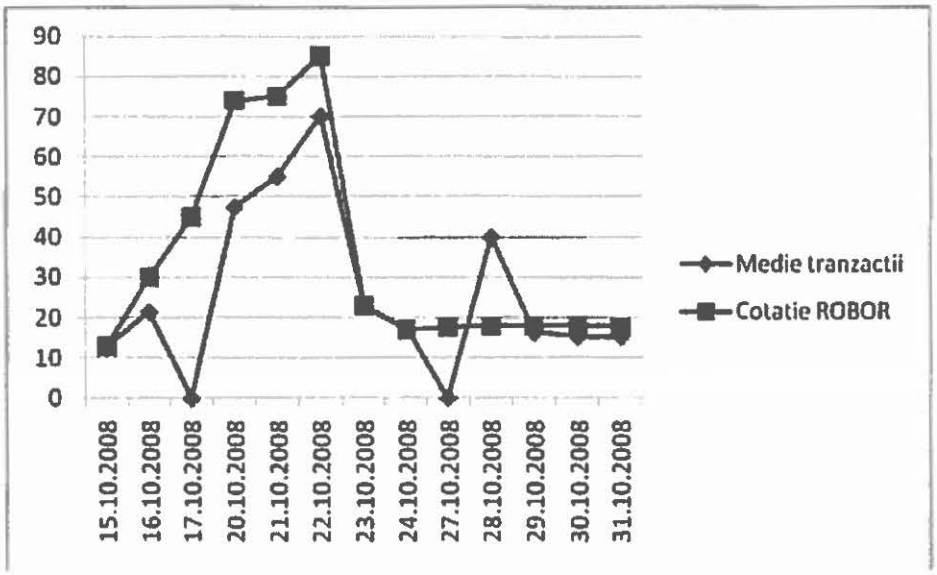
cotațiile afișate la Fixing, ceea ce denotă un grad scăzut de reprezentativitate al indicelui ROBID, respectiv nivelul pieței reale se afla mult peste cotațiile postate pentru fixing.

Media tranzacțiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.7

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	12.83	13
16.10.2008	21.33	30
17.10.2008	N/A[67]	45
20.10.2008	47.39	74
21.10.2008	55	75
22.10.2008	70	85
23.10.2008	23	23
24.10.2008	17	17
27.10.2008	N/A	17.5
28.10.2008	40	17.8
29.10.2008	16.25	17.8
30.10.2008	15.25	17.8
31.10.2008	15.25	17.8

Figura nr.13



[67] N/A inseamnă ca în ziua respectivă, pe scadenta care se analizează, banca nu a incheiat tranzacții

247

Se poate afirma că, exceptând data de 28.10.2008, când media dobânzilor pentru depozitele plasate a fost peste cotaţia afişată la Fixing, în restul intervalului analizat, Bancpost a plasat depozite pe piaţa interbancară la dobânzi situate sub cotaţiile afişate la Fixing, ceea ce înseamnă că din nou cotaţiile ROBOR nu erau corelate cu nivelul efectiv al pieţei.

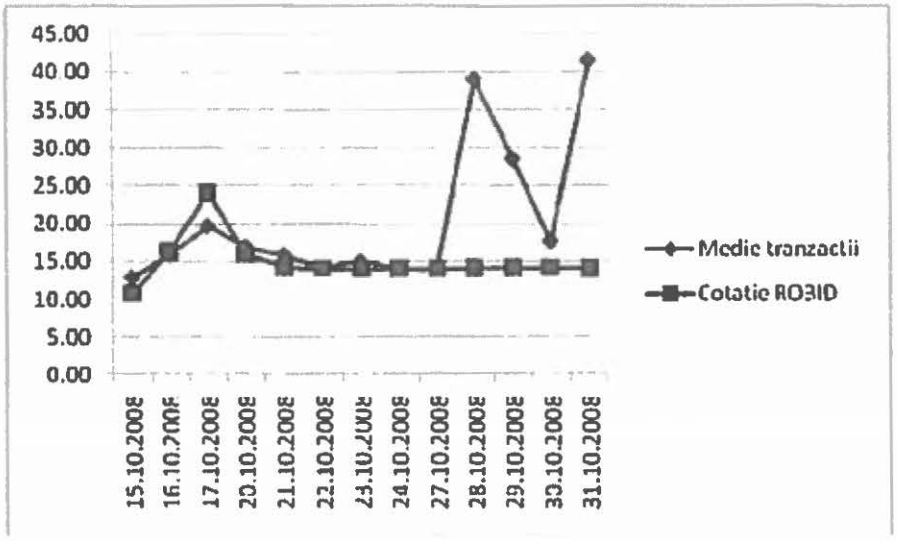
BCR

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N

Tabel nr.8

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	12.86	10.75
16.10.2008	15.86	16.25
17.10.2008	19.71	24
20.10.2008	16.97	16
21.10.2008	15.86	14.2
22.10.2008	14.07	14
23.10.2008	14.96	14
24.10.2008	14.01	14
27.10.2008	14.03	14
28.10.2008	39.02	14.1
29.10.2008	28.49	14.1
30.10.2008	17.74	14.15
31.10.2008	41.45	14.1

Figura nr.14



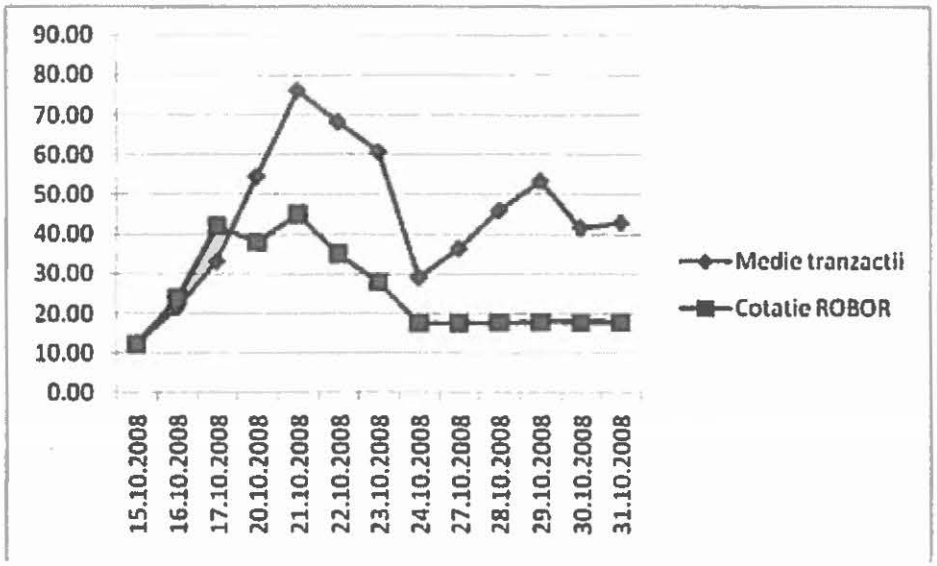
Dobânda cu care BCR a atras depozite din piaţa interbancară s-a menţinut aproape de cotaţiile din Fixing în intervalul 15-27.10.2008, însă în ultimele 4 zile ale intervalului analizat aceasta s-a situat mult peste cotaţiile de la Fixing, depăşindu-le cu peste 200%, ceea ce arată un indice ROBID subcotat pentru intervalul 27-31.10.2008.

Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.9

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	12.52	12.25
16.10.2008	21.40	24
17.10.2008	33.06	42
20.10.2008	54.57	38
21.10.2008	76.20	45
22.10.2008	68.25	35
23.10.2008	60.80	28
24.10.2008	28.99	17.5
27.10.2008	36.40	17.5
28.10.2008	46.00	17.75
29.10.2008	53.44	17.8
30.10.2008	41.68	17.8
31.10.2008	42.86	17.8

Figura nr.15



În privinţa depozitelor plasate, în întreg intervalul analizat, BCR a plasat disponibilităţile excedentare la dobânzi situate frecvent cu cel puţin 100% peste cotaţiile afişate la momentul Fixing-ului, astfel încât se poate concluziona că nivelul pietei se afla mult peste propriile cotaţii offer Robor-ul fiind subcotat.

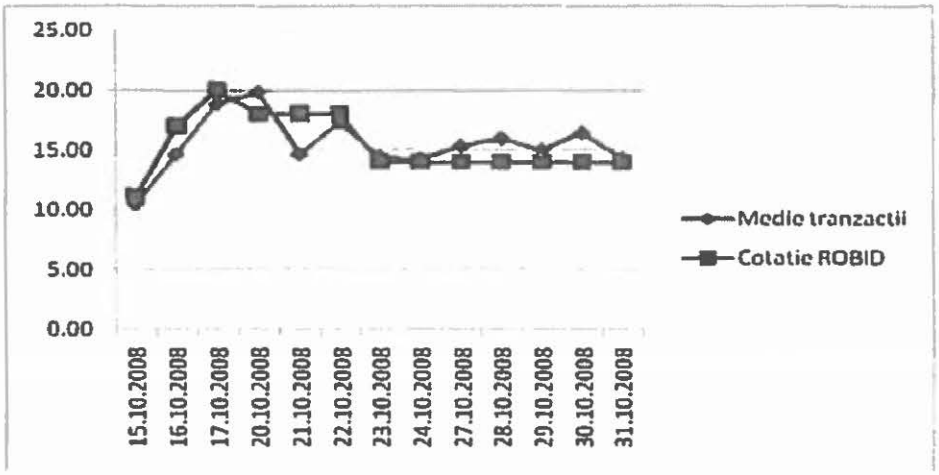
BRD

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N

Tabel nr.10

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	10.50	11.15
16.10.2008	14.63	17
17.10.2008	18.85	20
20.10.2008	19.83	18
21.10.2008	14.64	18
22.10.2008	17.32	18
23.10.2008	14.41	14
24.10.2008	14.25	14
27.10.2008	15.31	14
28.10.2008	15.98	14
29.10.2008	15.00	14
30.10.2008	16.43	14
31.10.2008	14.29	14

Figura nr.16

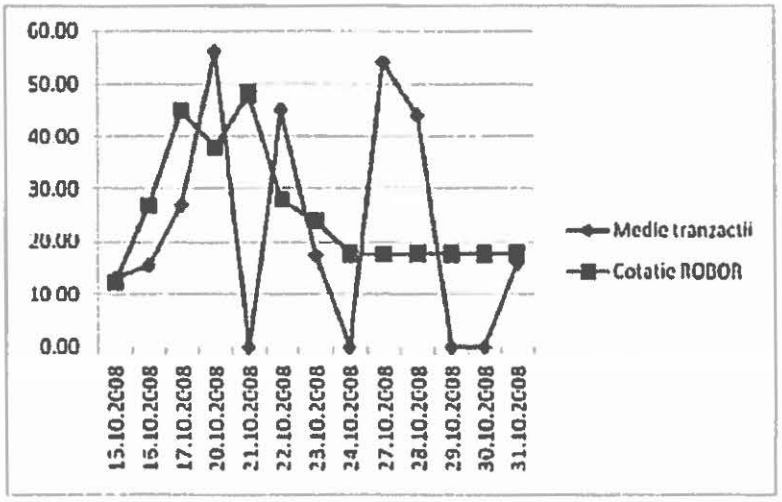


Din analiza graficului se poate concluziona că la BRD, în privinţa depozitelor atrase, indicele de referinţă ROBID este reprezentativ pentru întreaga perioada analizată, dobânzile la care s-au încheiat tranzacţiile oscilând cu o amplitudine foarte mică în jurul valorii de referinţă cotate la momentul Fixing-ului.

Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N
Tabel nr.11

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	13.00	12.15
16.10.2008	15.50	27
17.10.2008	27.00	45
20.10.2008	56.05	38
21.10.2008	N/A	48
22.10.2008	45.00	28
23.10.2008	17.50	24
24.10.2008	N/A	17.8
27.10.2008	54.00	17.5
28.10.2008	44.00	17.8
29.10.2008	N/A	17.8
30.10.2008	N/A	17.8
31.10.2008	16.00	17.8

Figura nr.17



În ceea ce priveşte depozitele plasate însă, nu se poate trage nicio concluzie deoarece pe lângă cele 4 zile în care BRD nu a încheiat nicio tranzacţie (23.10.2008, 24.10.2008, 29.10.2008 şi 30.10.2008), în restul perioadei comportamentul BRD a prezentat oscilaţii foarte mari, cu nivel al dobânzilor tranzacţiilor efectuate atât sub, cât şi mult peste cotaţiile ROBOR.

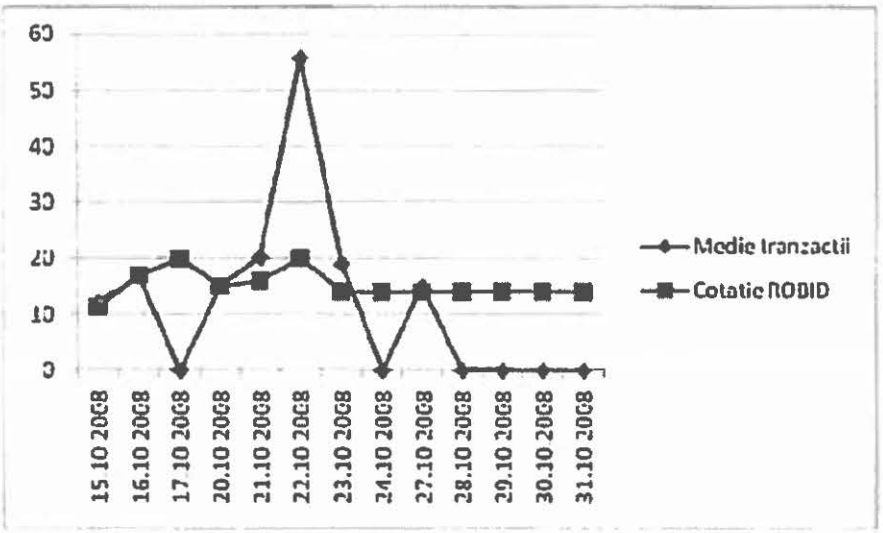
EXIMBANK

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N
Tabel nr.12

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	12.22	11.25
16.10.2008	16.77	17
17.10.2008	N/A	20
20.10.2008	15	15
21.10.2008	20.29	16
22.10.2008	55.8	20
23.10.2008	19	14
24.10.2008	N/A	14
27.10.2008	15	13.95
28.10.2008	N/A	14
29.10.2008	N/A	14
30.10.2008	N/A	14
31.10.2008	N/A	14

222

Figura nr.18



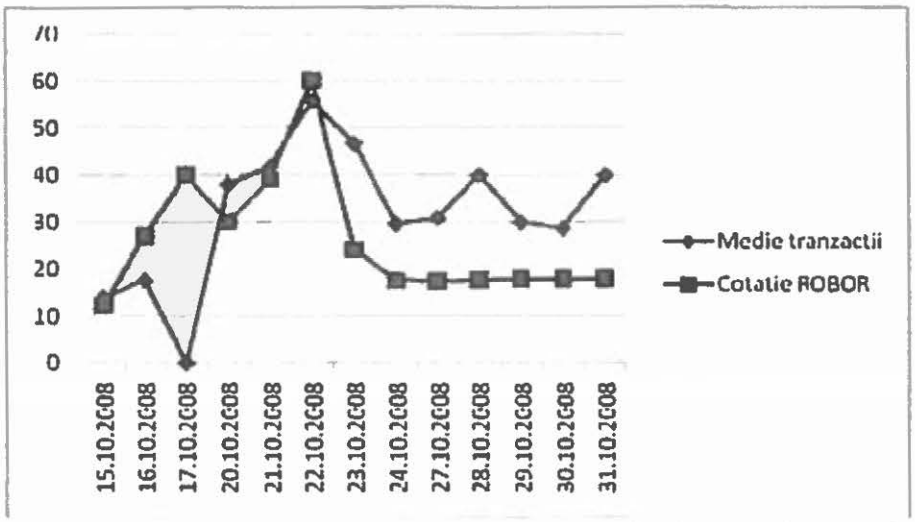
Eximbank nu efectuat tranzacţii în 6 din cele 13 zile analizate, iar în cele în care a atras depozite, dobânda medie s-a situat peste cotaţiile ROBID, dar în imediata apropiere a acestora, excepţie făcând doar ziua de 22.10.2008 când dobândă medie la care s-au efectuat tranzacţiile a fost de 3 ori mai mare decât cotaţia afişată la momentul Fixing-ului. În ansamblu se poate considera că indicele de referinţă ROBID a reflectat nivelul pieţei din punctul de vedere al Eximbank

Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.13

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	14.03	12.25
16.10.2008	17.65	27
17.10.2008	N/A	40
20.10.2008	38.08	30
21.10.2008	41.82	39
22.10.2008	55.88	60
23.10.2008	46.8	24
24.10.2008	29.62	17.5
27.10.2008	30.92	17.35
28.10.2008	40	17.55
29.10.2008	29.93	17.81
30.10.2008	28.72	17.8
31.10.2008	40	17.8

Figura nr.19



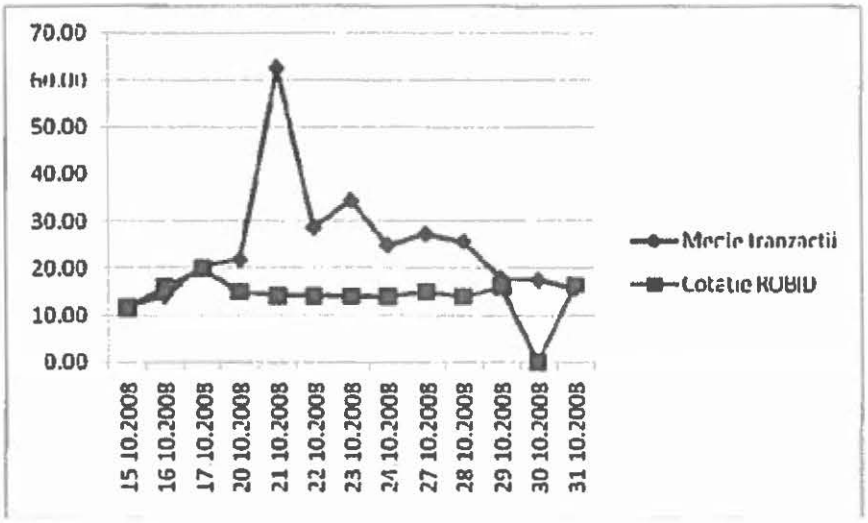
Cu o singură excepţie, ziua de 16.10.2008, dobânda medie la care Eximbank şi-a plasat disponibilităţile în exces s-a situat peste cotaţiile ROBOR, în prima parte a intervalului analizat diferenţa între cele 2 repere a fost relativ scăzută, însă în partea a doua diferenţa între cotaţii şi dobânda la care se încheiau efectiv tranzacţiile a fost din ce în ce mai mare, ceea ce denotă cotaţii ROBOR nereale.

ING

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N
Tabel nr.14

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	11.95	11.5
16.10.2008	14.10	16
17.10.2008	20.38	20
20.10.2008	21.82	15
21.10.2008	62.57	14.25
22.10.2008	28.63	14.1
23.10.2008	34.42	14
24.10.2008	24.89	14
27.10.2008	27.31	15
28.10.2008	25.68	14
29.10.2008	17.91	16
30.10.2008	17.49	Nu s-a cotat
31.10.2008	15.58	16.5

Figura nr.20



Fără excepţie ING a atras disponibilităţi băneşti de la ceilalţi participanţi, la dobânzi medii ce au depăşit semnificativ propriile cotaţii afişate în pagina ROBID/ROBOR, punctul culminant atingându-se în data de 21.10.2008 când cotaţia ROBID a fost 14.25%, iar media tranzacţiilor a ajuns la 62%.

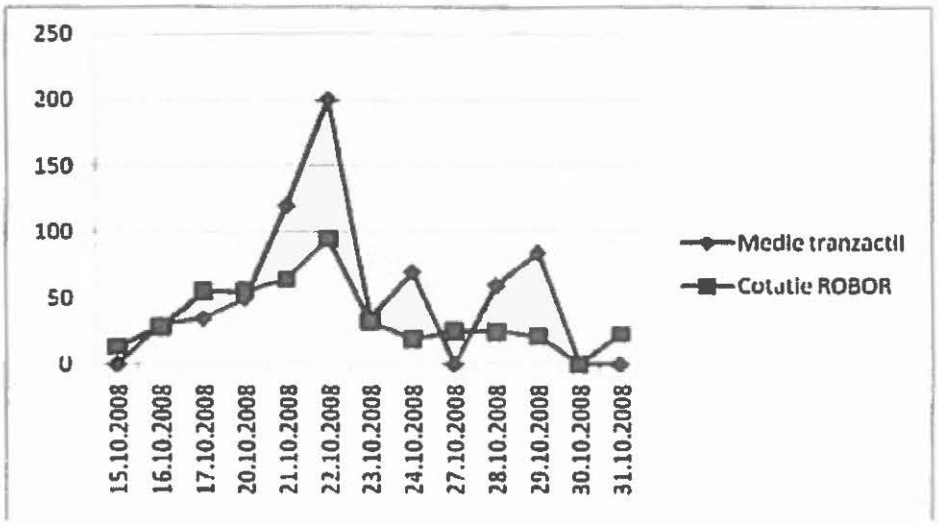
Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.15

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	N/A	13
16.10.2008	30	28.5
17.10.2008	35	55
20.10.2008	50	55
21.10.2008	119.86	64.25
22.10.2008	200	95
23.10.2008	35	31.5
24.10.2008	70	19
27.10.2008	N/A	25
28.10.2008	60	25
29.10.2008	84.64	21.5
30.10.2008	N/A	Nu s-a cotat
31.10.2008	N/A	22.5

225

Figura nr.21



Situaţia se menţine şi în privinţa depozitelor plasate, ING plasând la cele mai mari dobânzi de pe piaţa interbancară, situate cu mult peste propriile cotaţii ROBOR, maximul atins fiind de 200% în data de 22.10.2008. Trebuie precizat că au existat şi 4 zile în care nu s-au încheiat tranzacţii, dar şi una în care nu s-au afişat cotaţii în pagina ROBID/ROBOR.

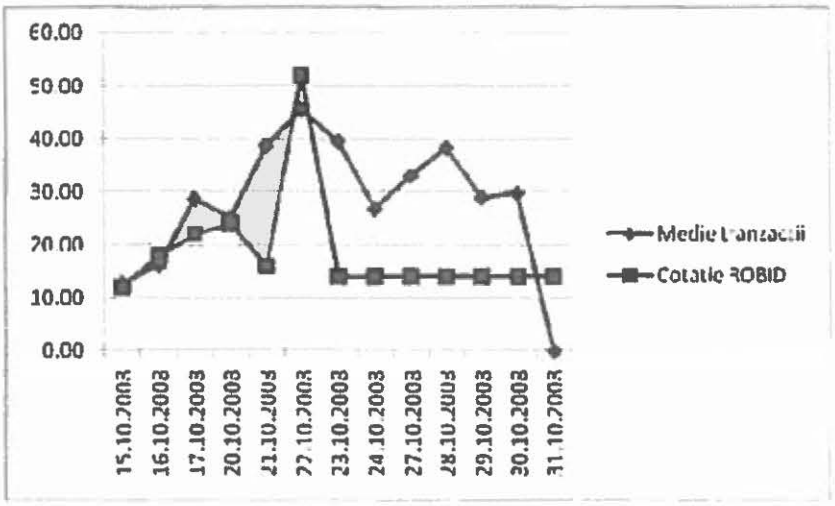
În privinţa ING, se poate concluziona că propriile cotaţii ROBID/ROBOR nu sunt reprezentative pentru nivelul real al pieţei, tranzacţiile reale efectuându-se la dobânzi care nu au nicio legătură cu indicii ROBID/ROBOR, situate mult peste nivelul acestora.

UNICREDIT

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N
Tabel nr.16

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	12.87	12
16.10.2008	16.02	18
17.10.2008	28.69	22
20.10.2008	25.31	24
21.10.2008	38.68	16
22.10.2008	45.57	52
23.10.2008	39.60	14
24.10.2008	26.85	14
27.10.2008	33.07	14
28.10.2008	38.33	14
29.10.2008	28.93	14.05
30.10.2008	29.77	14.01
31.10.2008	N/A	14.01

Figura nr.22



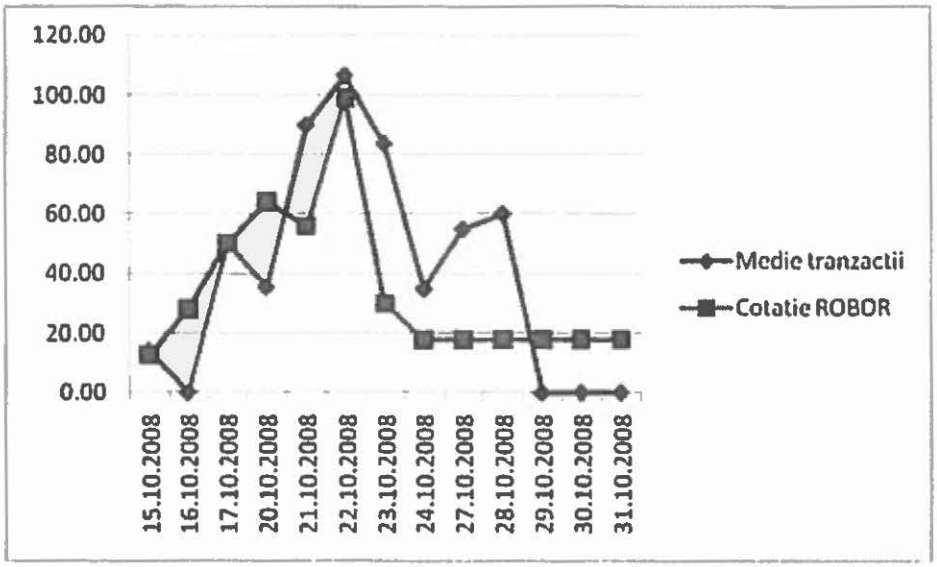
Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.17

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	14.07	12.5
16.10.2008	N/A	28
17.10.2008	50.00	50
20.10.2008	35.50	64
21.10.2008	89.78	56
22.10.2008	106.29	99
23.10.2008	83.58	30
24.10.2008	35.02	17.8
27.10.2008	55.00	17.8
28.10.2008	60.00	17.8
29.10.2008	N/A	17.8
30.10.2008	N/A	17.8
31.10.2008	N/A	17.81

227

Figura nr.23



UNICREDIT, atât pentru depozitele atrase cât şi pentru cele plasate a avut un comportament similar celui al ING, tranzacţiile reale fiind încheiate la dobânzi mult peste cotaţiile ROBID/ROBOR astfel încât şi pentru Unicredit se poate afirmă că propriile cotaţii ROBID/ROBOR nu aveau nicio legătură cu nivelul dobânzii la care se încheiau tranzacţiile efective în piaţa interbancară, acestea fiind decuplate total de la piaţă.

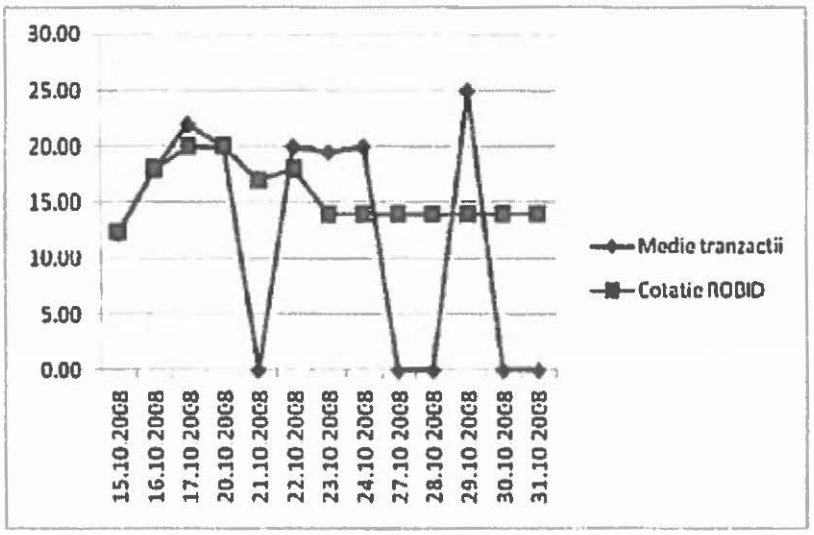
BANCA TRANSILVANIA

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N

Tabel nr.18

Zile	Medie tranzacţii	Cotatie ROBID
15.10.2008	12.22	12.35
16.10.2008	17.93	18
17.10.2008	22.00	20
20.10.2008	20.00	20
21.10.2008	N/A	17
22.10.2008	20.00	18
23.10.2008	19.51	14
24.10.2008	20.00	14
27.10.2008	N/A	14
28.10.2008	N/A	14
29.10.2008	25.00	14
30.10.2008	N/A	14
31.10.2008	N/A	14

Figura nr.24



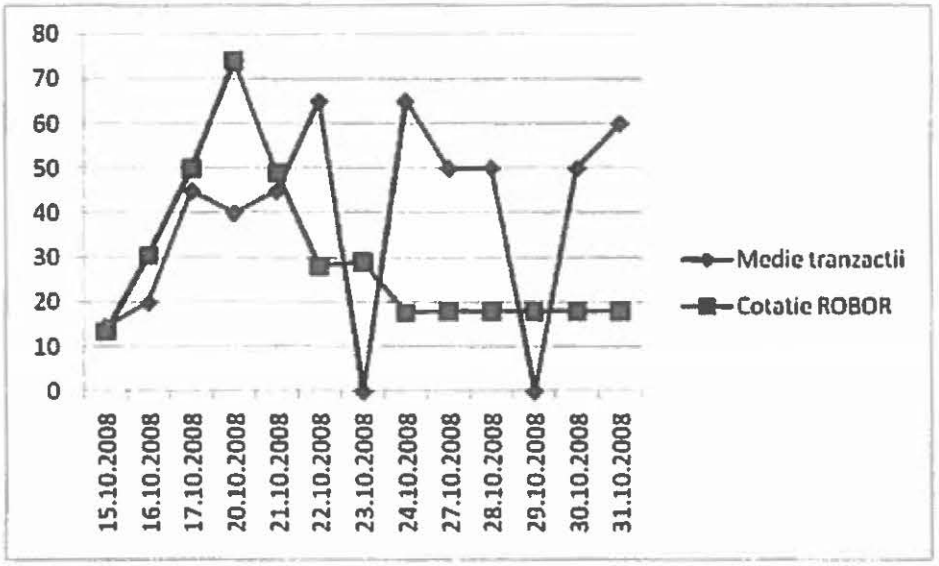
Toate tranzacţiile privind depozitele atrase s-au încheiat la dobânzi mai mari decât cotaţiile de la Fixing, amplitudinea oscilaţiilor nefiind însă foarte mare, dar coroborată cu cele 5 zile din interval în care nu s-au încheiat tranzacţii, se poate afirma că în privinţa Bancii Transilvania, indicele ROBID nu indica nivelul pieţei, cotaţiile bid fiind inferioare.

Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.19

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	14.5	13.35
16.10.2008	20	30.5
17.10.2008	45	50
20.10.2008	40	74
21.10.2008	45	49
22.10.2008	65	28
23.10.2008	N/A	29
24.10.2008	65	17.5
27.10.2008	50	17.8
28.10.2008	50	17.8
29.10.2008	N/A	17.8
30.10.2008	50	17.8
31.10.2008	60	17.8

Figura nr.25



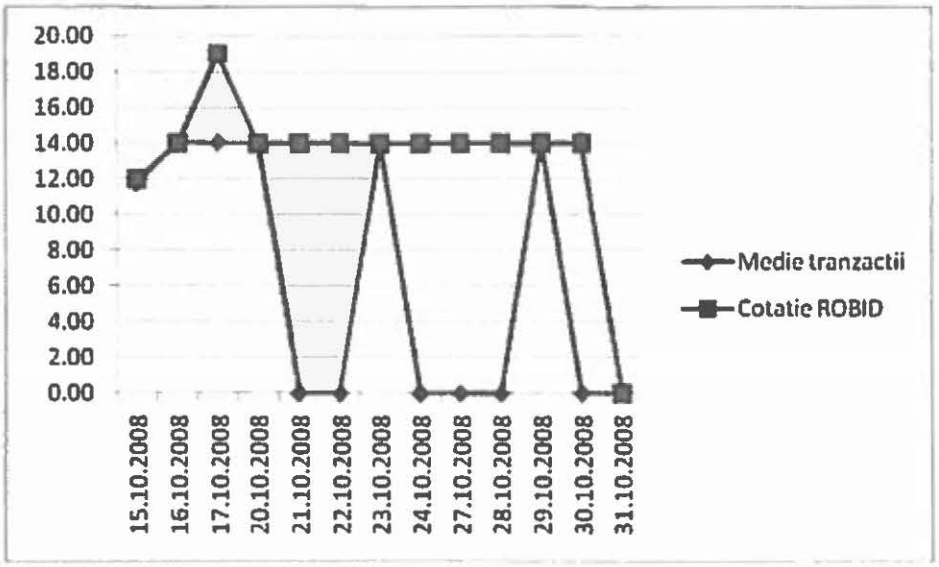
În prima parte a intervalului, cu excepţia zilei de 20.10.2008, dobânzile tranzacţiilor s-au plasat puţin sub cotaţiile ROBOR, în contradicţie totală faţă de partea a doua a intervalului analizat, când tranzacţiile s-au încheiat la nivele mult peste cotaţiile ROBOR, ceea ce reflectă cel puţin în ultima parte, cotaţii ROBOR decuplate de la piaţă

CEC

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N
Tabel nr.20

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	11.76	12
16.10.2008	14.05	14
17.10.2008	14.00	19
20.10.2008	14.00	14
21.10.2008	N/A	14
22.10.2008	N/A	14
23.10.2008	14.00	14
24.10.2008	N/A	14
27.10.2008	N/A	14
28.10.2008	N/A	14
29.10.2008	14.00	14
30.10.2008	N/A	14
31.10.2008	N/A	Nu s-a cotat

Figura nr.26



Pentru depozitele atrase, inexistenţa tranzacţiilor în mai mult de jumatate din intervalul analizat (7 zile din 13) face imposibilă stabilirea vreunui patern al comportamentului adoptat.

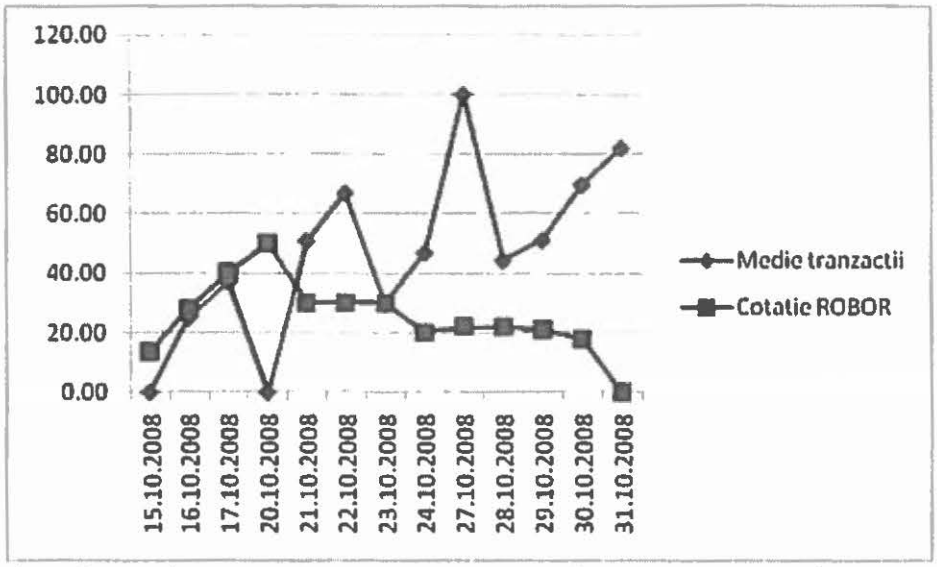
Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.21

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	N/A	13.5
16.10.2008	25.00	28
17.10.2008	37.14	40
20.10.2008	N/A	50
21.10.2008	51.00	30
22.10.2008	67.00	30
23.10.2008	29.64	30
24.10.2008	46.90	20
27.10.2008	100.00	22
28.10.2008	44.44	22
29.10.2008	51.11	21
30.10.2008	69.77	17.8
31.10.2008	82.05	Nu s-a cotat

231

Figura nr.27



În privinţa depozitelor plasate, CEC a plasat excesul de lichiditate la dobânzi foarte mari faţă de cotaţiile postate la Fixing, reflectând astfel cotaţii offer situate mult sub nivelul pieţei de la acel moment.

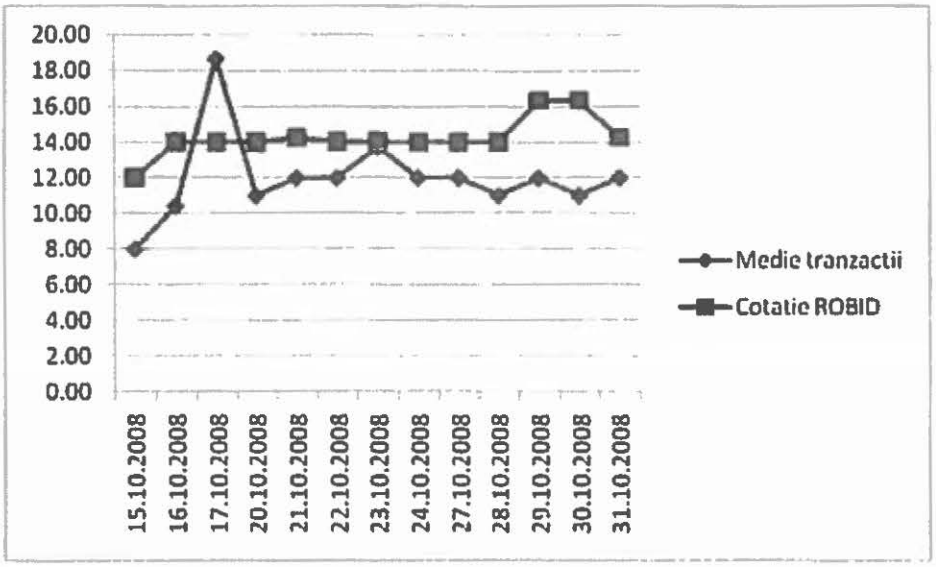
RBS

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N
Tabel nr.22

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	8.00	12
16.10.2008	10.40	14
17.10.2008	18.63	14
20.10.2008	11.00	14
21.10.2008	12.00	14.25
22.10.2008	12.00	14
23.10.2008	13.71	14
24.10.2008	12.00	14
27.10.2008	12.00	14
28.10.2008	11.00	14
29.10.2008	12.00	16.3
30.10.2008	11.00	16.3
31.10.2008	12.00	14.25

232

Figura nr.28



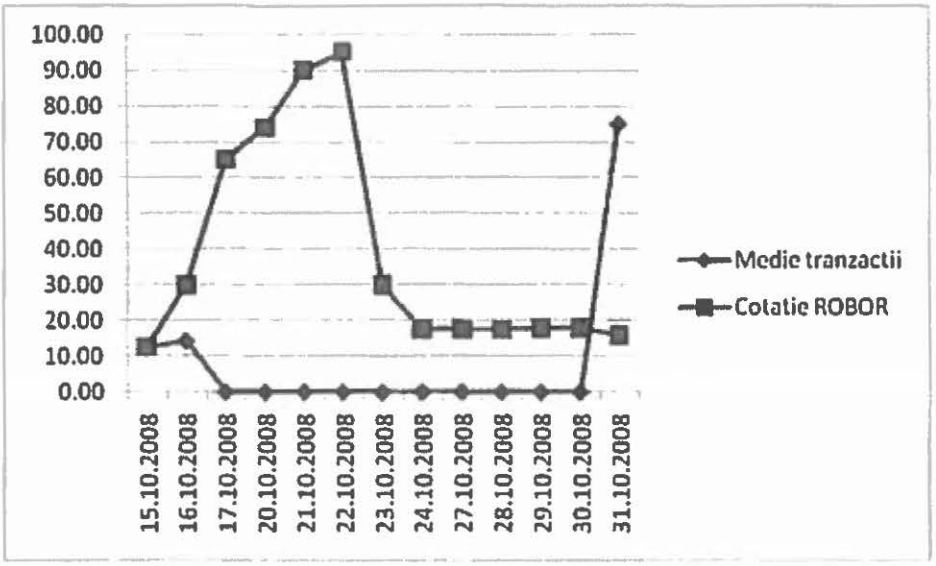
Dobânda la care s-au atras depozitele a oscilat în imediata apropiere a cotaţiilor ROBID, reflectând astfel un indicele de referinţă ROBID reprezentativ pentru întreaga perioada analizată.

Media tranzacţiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.23

Zile	Media 1	Cotatie ROBOR
15.10.2008	12.25	12.5
16.10.2008	14.36	30
17.10.2008	N/A	65
20.10.2008	N/A	74
21.10.2008	N/A	90
22.10.2008	N/A	95
23.10.2008	N/A	30
24.10.2008	N/A	17.5
27.10.2008	N/A	17.5
28.10.2008	N/A	17.55
29.10.2008	N/A	17.8
30.10.2008	N/A	17.8
31.10.2008	75.00	15.75

Figura nr.29



Având în vedere insuficienţa datelor (tranzacţiile s-au derulat doar pe parcursul a 3 zile) nu se poate concluziona într-o modalitate pertinentă cu privire la relevanţa dobânzilor

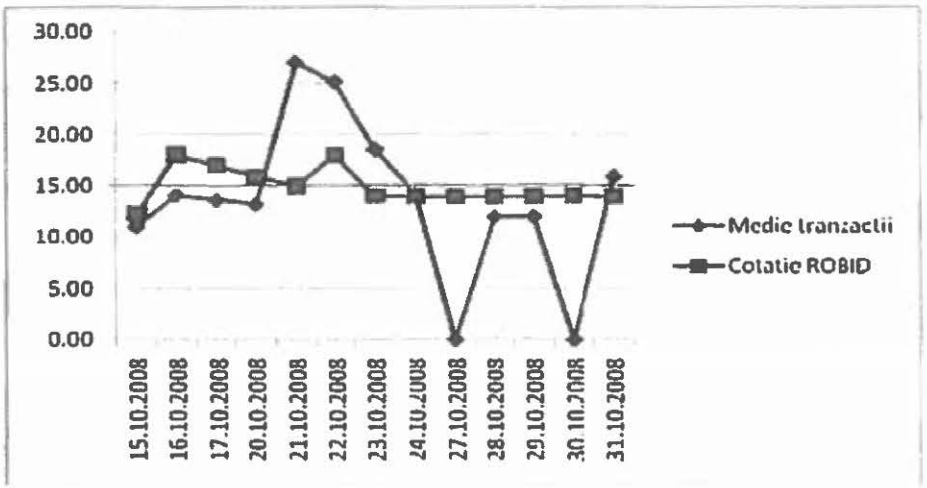
RZB

Media tranzacţiilor pentru depozitele atrase la maturitatea O/N

Tabel nr.24

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBID
15.10.2008	11.04	12.25
16.10.2008	14.11	18
17.10.2008	13.60	17
20.10.2008	13.20	15.88
21.10.2008	27.01	15
22.10.2008	25.15	18
23.10.2008	18.56	14
24.10.2008	14.20	14
27.10.2008	N/A	14
28.10.2008	12.00	14
29.10.2008	12.00	14
30.10.2008	N/A	14.1
31.10.2008	15.91	14

Figura nr.30



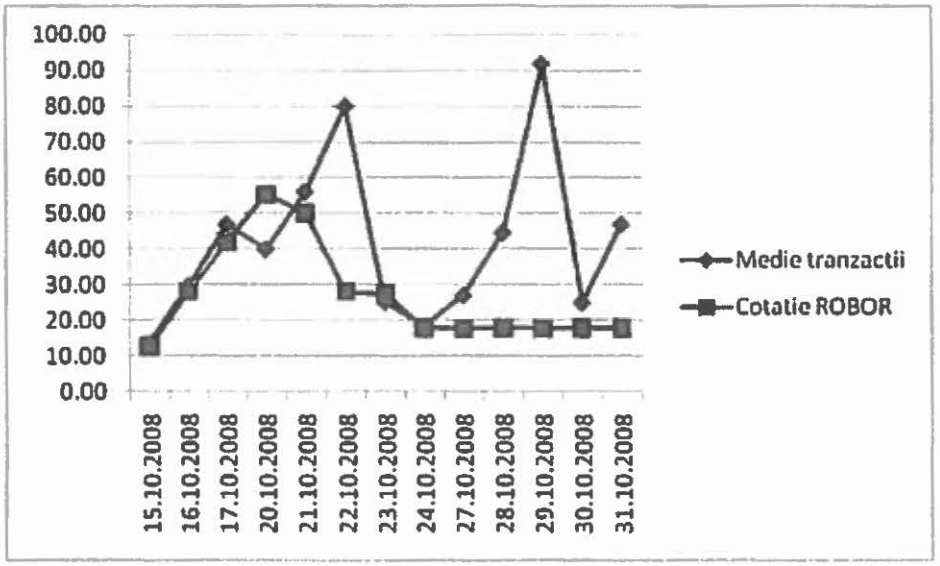
Media tranzacțiilor pentru depozitele plasate la maturitatea O/N

Tabel nr.25

Zile	Medie tranzactii	Cotatie ROBOR
15.10.2008	13.82	12.75
16.10.2008	29.74	28
17.10.2008	47.00	42
20.10.2008	40.00	55.4
21.10.2008	56.20	50
22.10.2008	80.00	28
23.10.2008	25.26	27.5
24.10.2008	18.47	17.8
27.10.2008	27.06	17.75
28.10.2008	44.68	17.8
29.10.2008	91.83	17.75
30.10.2008	25.00	17.8
31.10.2008	47.03	17.8

235

Figura nr. 31



Dobânzile la care s-au încheiat tranzacţiile efective, atât în privinţa depozitelor atrase cât şi a celor plasate s-au distanţat net faţă de cotaţiile postate la Fixing. Ca o concluzie generală se poate afirma că în perioada analizată, cotaţiile bid şi offer nu reflectau nivelul real al pieţei, dobânzile la care se încheiau tranzacţiile fiind situate peste cotaţiile postate la fixing, validându-se astfel ipoteza conform căreia a existat un decuplaj temporar a ratelor dobânzii între momentul fixingului şi cel din afara sa.

Per ansamblu însă, având în vedere rezultatele obţinute în urma analizei, diversitatea de comportamente adoptate de bănci în privinţa modalităţii de cotare, precum şi lipsa de adâncime a pieţei analizate concretizată în lipsa tranzacţiilor pentru marea majoritate a maturităţilor, se reţine faptul că rezultatele obţinute sunt neconcludente în ceea ce priveşte gradul de reprezentativitate al indicelui ROBID/ROBOR pentru piaţa interbancară românească din octombrie 2008.

CAPITOLUL V. OPINII EXPRIMATE DE AUTORITATEA DE REGLEMENTARE ÎN DOMENIU – BANCA NAȚIONALĂ A ROMÂNIEI FAȚĂ DE EVENIMENTELE ÎN CAUZĂ

Pe parcursul lunii octombrie, poziția netă de lichiditate a băncilor a devenit deficitară; având în vedere contextul specific, BNR a gestionat lichiditatea într-o manieră flexibilă, injecțiile de rezerve derulându-se în principal prin intermediul facilității de creditare și al operațiunilor de swap valutar. Randamentele pieței interbancare s-au plasat însă pe un palier înalt (suferind sporadic creșteri abrupte), sub influența unui cumul de factori precum:

- „contaminarea cu neîncredere" a operatorilor, în contextul turbulențelor de pe piața financiară internațională;
- relativa segmentare a pieței și posibila ajustare descendentă a limitelor de expunere între unele bănci;
- creșterea incertitudinii operatorilor privind condițiile lichidității – curente și pe termen scurt;
- amplificarea cu caracter speculativ a cererii de lei a nerezidenților, mai ales în ultima parte a lunii.

Apariția în acest context a unor disfuncționalități temporare ale pieței a determinat producerea unor creșteri neobișnuit de ample ale cotațiilor ROBOR. Riscul ca aceste creșteri ale cotațiilor să fie încorporate în ratele dobânzilor la credite –care începuse să se materializeze – a determinat banca centrală să modifice regulile de stabilire a cotațiilor ROBOR, fiind instituită posibilitatea suspendării temporare a publicării acestor indici calculați pe baza cotațiilor băncilor participante, dacă acestea depășesc cu peste 25 la sută rata dobânzii la facilitatea de creditare.
După adoptarea acestei reglementări, cotațiile ROBOR s-au decuplat temporar de randamentele efective; reconvergența acestora s-a produs la finele primei decade a lunii noiembrie, fiind rezultanta corecției randamentelor efective și a intrării ratelor ROBOR pe un trend descendent.[68]

De asemenea, în calitatea sa de autoritate de supraveghere bancară, BNR a întreprins o serie de acțiuni care au contribuit la monitorizarea mai strânsă a problematicii lichidității și solvabilității la nivelul fiecărei instituții de credit, atât în condiții normale, cât și în situații de criză. Printre acestea s-au regăsit: (i) monitorizarea sporită a evoluțiilor pe piața interbancară;
(ii) optimizarea gestionării situațiilor de dezechilibru al lichidității la nivelul instituțiilor de credit în vederea accesării facilităților specifice oferite de banca centrală (credit lombard, *swap* valutar);
(iii) instituirea unui format standardizat de raportare de către instituțiile de credit a surselor și plasamentelor externe;
(iv) organizarea de întâlniri cu managementul instituțiilor de credit în vederea analizării riscurilor identificate de acestea, a strategiilor adoptate pentru contracararea efectelor crizei, a

[68] Buletinul lunar nr. 10/2008 al BNR http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=1182

planurilor alternative în domeniul lichidităţii şi al cerinţelor de capital, precum şi a rezultatelor exerciţiilor de *stress test* realizate asupra poziţiei prudenţiale a acestora;
(v) contactarea autorităţilor de supraveghere, în unele situaţii, în vederea creşterii sprijinului acţionarilor majoritari pentru îmbunătăţirea poziţiei lichidităţii şi, implicit, a solvabilităţii.

Recent, [redacted] a dat publicităţii un raport intitulat "Lichiditatea, atacul speculativ din 2008 şi reputaţia bancii centrale". În acest material sunt prezentate, în viziunea autorului, cauzele care au dus la creşterea ratei medii a dobânzii pe piaţa monetară interbancară cu mult peste rata dobânzii de politică monetară în perioada 17 octombrie-5 noiembrie 2008.

În cele ce urmează, opiniile exprimate aparţin autorului studiului şi reprezintă versiunea asupra evenimentelor din octombrie 2008, astfel cum acestea au fost receptate şi consemnate de către [redacted][69].

Raportul analizează creşterea ratei dobânzii în corelaţie cu modificările cantitative şi structurale ale lichidităţii şi este prezentată o metodologie prin care se arată că în octombrie 2008 a existat un atac speculativ asupra leului, care a alterat fluxurile de lichiditate dintre băncile comerciale, determinând astfel creşterea ratei dobânzii, precum şi modul în care BNR a adaptat managementul lichidităţii pentru a combate atacul speculativ şi a readuce rata dobânzii la niveluri normale.

Intr-o primă etapă, se analizează legătura dintre deficitul de lichiditate al sistemului bancar şi volatilitatea ratei dobânzii.

Printre primele consecinţe (şi semnale) ale extinderii crizei financiare internaţionale asupra economiei româneşti a fost reducerea intrărilor private de capital. În sistemul bancar, aceasta a dus la scăderea componentei autonome nete a lichidităţii sub nivelul cererii de lichiditate. Criza a determinat şi reducerea cererii de lichiditate, dar într-o măsură mult mai mică.
Scăderea componentei autonome sub nivelul cererii de lichiditate a dus la apariţia deficitului de lichiditate începând cu 3 octombrie şi a determinat, în mod automat, creşterea ofertei de lichiditate a BNR. În baza informaţiilor existente în bazele de date ale BNR şi utilizând metoda grafică, autorul arată că faptul că, prin definiţie, nu poate exista o corelaţie între modificarea ratelor dobânzii pe piaţa interbancară şi mărimea deficitului de lichiditate. Lipsa corelaţiei reiese şi din perioadele in care deficite de lichiditate relativ mici sunt asociate cu modificări mari ale ratei dobânzii, iar deficite relativ mari sunt asociate cu modificări relativ mici ale ratei dobânzii. Aceasta dovedeşte că nu mărimea deficitului de lichiditate a fost cauza creşterii ratelor dobânzii în perioada 17 octombrie-5 noiembrie 2008.

A doua ipoteză care este analizată este cea a influenţei structurii ofertei de lichiditate a BNR asupra volatilităţii ratelor dobânzii. Între instrumentele lichidităţii pe partea ofertei—repo, fx swaps şi facilitatea de credit (overnight) —aceasta din urmă are maturitatea cea mai scurtă. Ea operează numai de la sfârşitul unei zile până la începutul zilei următoare. Cu cât ponderea facilităţii de credit în oferta de lichiditate a BNR este mai mare, cu atât orizontul decizional al

[69] Sursa: Raportul "Lichiditatea, atacul speculativ din 2008 şi reputaţia bancii centrale" dat publicităţii în aprilie 2011

băncilor este mai apropiat de ziua curentă. Aceasta înseamnă că, atunci când depind mult de facilitatea de credit, băncile nu pot planifica pe un orizont suficient de lung.
În perioada 3-20 octombrie 2008 oferta de lichiditate a fost făcută exclusiv prin accesarea facilităţii de credit de către bănci. Rata dobânzii a crescut de la 16,3 procente la 43,6 procente în perioada 16-22 octombrie. După 20 octombrie, pentru un număr mic de bănci, banca centrală a acomodat cererea de lichiditate şi prin swap-uri valutare (vânzări de valută ale băncilor), dar nu a existat nicio operaţiune repo până pe 10 noiembrie. Reducând orizontul planificării la o zi, preponderenţa facilităţii a făcut ca băncile să opereze cu sentimentul lipsei de lichiditate. Însă, preponderenţa acestui instrument nu explică de ce rata dobânzii nu a arătat o volatilitate crescută în alte perioade (de exemplu 24 noiembrie 2008-16 ianuarie 2009) în care facilitatea de credit şi swap-urile valutare au fost singurele instrumente utilizate pe partea ofertei de lichiditate. Prin urmare nici între structura ofertei de lichiditate a BNR şi volatilitatea ratei dobânzii nu se poate afirma că există o corelaţie directă.

A treia ipoteză privind creşterea ratei dobânzii a fost cea referitoare la volumul colateralului, respectiv la insuficienţa titlurilor de stat care puteau fi utilizate de bănci pentru a accesa lichiditate de la banca centrală.

Perioada lungă de exces de lichiditate care a precedat apariţia deficitului de lichiditate a determinat băncile să minimizeze deţinerea de titluri de stat, al căror randament este relativ mic. Însă pe măsură ce lichiditatea sistemului a început să scadă, băncile au accelerat achiziţionarea de titluri de stat, pe care apoi le-au gajat pentru a accesa facilitatea de credit.

Astfel, în perioada octombrie-noiembrie 2008, când rata dobânzii a crescut, valoarea titlurilor de stat existente în sistem a fost mai mare decât deficitul de lichiditate, cu excepţia zilei de 31 octombrie. Aceasta înseamnă că sectorul bancar dispunea de titluri de stat în valoare suficientă pentru a acoperi în întregime deficitul de lichiditate. Invers, în ciuda creşterii volumului titlurilor de stat, începând din februarie 2009 raportul dintre deficitul de lichiditate şi valoarea titlurilor de stat a crescut fără să conducă la creşterea ratei dobânzii. Aceste evoluţii arată că nu volumul insuficient de titluri de stat a contribuit la creşterea volatilităţii pe piaţa monetară interbancară.

O ultimă ipoteza analizată se referă la nepotrivirea între nevoia de lichiditate şi valoarea titlurilor deţinute de fiecare bancă, în sensul că deficitul de lichiditate, ca şi deţinerea de titluri de stat erau inegal distribuite între bănci. În octombrie 2008, cele mai mari 4 bănci după valoarea titlurilor de stat din portofoliul lor deţineau 48,5 la sută din valoarea titlurilor de stat deţinute de bănci. În prima parte a lunii octombrie 2008 deficitul de lichiditate a fost relativ mic şi asimetria nu a produs efecte. Individual, băncile au avut suficiente titluri pentru a apela facilitatea de credit pentru sume relativ mici. Astfel, dobânzile au rămas la niveluri normale. Totuşi, începând cu 17 octombrie, deficitul zilnic de lichiditate a crescut rapid. Media zilnică a acestuia în perioada 17 octombrie-5 noiembrie a fost de 7 ori mai mare ca media sa din perioada 3-16 octombrie. În consecinţă, volumul mediu al tranzacţiilor pe piaţa monetară a scăzut cu aproape 29 la sută. Adaptându-se, tot mai multe bănci au accesat facilitatea de credit, ceea ce a dus la creşterea volumului acestui instrument. În lipsa unui volum adecvat de titluri de stat disponibile pentru gajare, unele bănci au fost nevoite să vândă valută băncii centrale pentru a face plăţile curente.
Băncile care nu au reuşit să acopere nevoile lor de lichiditate nici pe această cale au împrumutat de la băncile cu exces de lichiditate. Ele au intrat în concurenţă cu entităţi străine care anterior iniţiaseră swap-uri valutare şi care, în mod curent, aveau nevoie de lei pentru a inversa swap-

urile. Băncile cu exces de lichiditate au exploatat această situaţie de pe piaţă pentru a impune creşteri mari ale ratelor dobânzii.
Însă contribuţia asimetriei deţinerii de titluri de stat la creşterea ratelor dobânzii se poate afirma că a fost limitată. Acest lucru se deduce studiind dinamica valorii titlurilor de stat (care reflectă mai ales modificarea volumului fizic) şi a deficitului de lichiditate în corelaţie cu rata dobânzii pe piaţa interbancară după episodul octombrie 2008.
Faţă de media lunii octombrie 2008, în perioada 28 ianuarie-30 aprilie 2009, deficitul de lichiditate a crescut în medie cu 417%, iar valoarea titlurilor de stat deţinute de bănci cu numai 68,3%. În aceeaşi perioadă, asimetria deţinerii de titluri de stat a crescut de la o medie de 45,4% în perioada 17 octombrie-5 noiembrie 2008, când dobânzile au înregistrat o volatilitate foarte mare, la 53,2%. Cu toate acestea, nu au apărut perturbaţii ale ratei dobânzii în perioada respectivă, ceea ce arată că nu asimetria deţinerii de titluri de stat a fost cauza volatilităţii ratei dobânzii în perioada 17 octombrie-5 noiembrie 2008.

Dat fiind faptul ca niciunul dintre factorii analizaţi anterior nu explică în întregime volatilitatea ratei dobânzii, raportul acreditează ideea că volatilitatea mare a ratei dobânzii în perioada 17 octombrie-5 noiembrie a fost cauzată de un atac speculativ asupra leului. Acesta a avut un impact semnificativ asupra modului în care a fost utilizat excesul de lichiditate existent în unele bănci, determinând astfel creşterea ratei dobânzii.

Argumentele pe care s-a sprijint ipoteza atacului speculativ din octombrie 2008 au fost:

a) volatilitatea mare a ratei dobânzii a fost precedată de o depreciere semnificativă a leului. În primele 4 zile de tranzacţionare ale lunii octombrie (calendaristic 1-6 octombrie), leul s-a depreciat în fiecare zi, ajungând de la 3,73 lei/euro la 30 septembrie, la 3,94 lei/euro pe 6 octombrie. Deprecierea cumulată pe 4 zile a fost de 5,6 procente în termeni nominali, adică 1,36 procente în medie pe zi. Nivelul de 3,94 lei/euro a reprezentat maximul zilnic al lunii octombrie şi al ultimilor 45 de luni;

b) volatilitatea mare a ratei de schimb a fost urmată de reluarea vânzărilor nete de valută de către BNR. De pe 6 octombrie şi până la sfârşitul lunii, pe baze nete, vânzările de valută ale BNR s-au ridicat la 3,6 procente din volumul rezervelor valutare. Ca urmare, leul a început să se aprecieze, atingând 3,59 lei/euro pe 22 octombrie, fără să mai depăşească valoarea de la care a început atacul speculativ până pe 19 noiembrie 2008;

c) rata dobânzii pe piaţa monetară s-a abătut de la media perioadei ianuarie 2005-decembrie 2010 cu mai mult de 3 deviaţii standard în 14 zile consecutive de tranzacţionare în perioada 17 octombrie-5 noiembrie. În această perioadă, rata dobânzii a deviat de la medie cu un număr mediu de 6 deviaţii standard.

Varianta atacului speculativ explică de ce unii bancheri au insistat asupra ideii că banca centrală a absorbit lichiditatea din piaţă, contribuind astfel la creşterea ratei dobânzii în perioada 17 octombrie-5 noiembrie. Într-adevăr, răspunzând atacului speculativ prin vânzări de valută, banca centrală a extras lichiditate din piaţă într-o perioadă cu deficit de lichiditate la nivelul sistemului. Dar acestă extragere este în mod egal o decizie a băncii centrale şi a băncilor care au cumpărat

valuta. În același timp, facilitatea de credit a fost accesată de bănci, iar banca centrală s-a angajat în operațiuni swap prin care a furnizat lichiditate unor bănci.

Atacul speculativ explică de asemenea și de ce au dorit băncile cu exces de lichiditate să cumpere valută într-o perioadă cu deficit de lichiditate. Fiind agenți economici orientați spre profit și anticipând devalorizarea leului pe termen mai lung, băncile cu exces de lichiditate au cumpărat valuta vândută de banca centrală în perioada 6-15 octombrie 2008 (4,1 la sută din rezervele valutare). În acest fel, băncile cu exces de lichiditate au furnizat mai puțină lichiditate băncilor cu deficit de lichiditate sau entităților care trebuiau să inverseze swap-urile valutare. Din acest motiv, rata dobânzii a crescut.

În sfârșit, atacul speculativ explică de ce banca centrală nu s-a angajat în operațiuni repo. În octombrie 2008, comparativ cu luna anterioară, creșterea vânzărilor de contracte swap pe leu a fost foarte mare. De asemenea, deși mai mică decât aceasta din urmă, creșterea vânzărilor de lei ale nerezidenților pe piața valutară a fost semnificativă. Creșterile din octombrie 2008 sunt mult mai mari decât cele maxime înregistrate în anii 2009 și 2010, indicând o prezență notabilă a componentei speculative a tranzacțiilor.

În măsura în care unele bănci cu deficit de lichiditate ar fi găsit optim să se angajeze în finanțarea de operațiuni speculative, furnizarea de lichiditate prin operațiuni repo ar fi contravenit politicii băncii centrale de a combate atacul speculativ prin vânzări de valută. În final, băncile cu deficite mari de lichiditate au fost nevoite să vândă valută pentru a finanța operațiile lor curente, ceea ce a ajutat la combaterea atacului speculativ.

În final, datele existente în bazele de date ale BNR referitoare la vânzările nete de valută ale nerezidenților explică de ce în ianuarie 2009, accelerația deprecierii leului și vânzările nete de valută chiar mai mari ca cele din octombrie 2008, nu au fost însoțite de o volatilitate mare a ratelor dobânzii, ca în octombrie 2008, care să indice un atac speculativ. Comparativ cu octombrie 2008, în ianuarie 2009 vânzările de contracte swap pe leu au fost mult mai mici, indicând o activitate normală a tranzacțiilor cu contracte swap pe leu. De asemenea, creșterea vânzărilor de valută ale nerezidenților în ianuarie 2009 față de vânzările din luna anterioară și față de media anului 2008, sunt mai mici decât cele din octombrie 2008, ceea ce indică dispariția componentei speculative. Aceasta a permis funcționarea normală a pieței monetare interbancare, ceea ce a menținut ratele dobânzii la niveluri relativ joase.

Concluzia raportului este că volatilitatea mare a ratei dobânzii în perioada 17 octombrie-5 noiembrie 2008 nu a fost rezultanta unui eșec al management-ului lichidității, ci accesarea lichidității la rate înalte ale dobânzii de către băncile cu deficit de lichiditate a fost o consecință a atacului speculativ asupra leului declanșat pe 1 octombrie 2008.

CAPITOLUL VI. INCIDENŢA ART. 5 ALIN. (1) LIT. a) DIN LEGEA CONCURENŢEI ŞI A ART. 101 ALIN. (3) DIN TRATAT

VI. 1. Interdicţia prevăzută de dispoziţiile art. 5 alin. (1) lit.a) din legea concurenţei şi ale art. 101 alin. (1) din Tratat

Articolul 5 alin. (1) din *Legea concurenţei,* similar articolului 101 alin. (1) din *Tratat*, interzice orice înţelegeri exprese sau tacite între întreprinderi, orice decizii ale asociaţiilor de întreprinderi şi orice practici concertate, care au ca obiect sau au ca efect împiedicarea, restrângerea sau denaturarea concurenţei pe piaţa românească sau pe o parte a acesteia, în special cele care stabilesc, direct sau indirect, preţuri de cumpărare ori de vânzare sau orice alte condiţii de tranzacţionare.

Atunci când întreprinderile în cauză sunt concurenţi actuali sau potenţiali, pe o piaţă dată, ceea ce decid de comun acord cu privire la politica comercială poate fi de interes pentru autoritatea de concurenţă, în temeiul interesului lor legitim de a analiza impactul acestor acorduri comerciale asupra terţilor şi asupra procesului competitiv în ansamblul său.

Pentru a se aplica art. 5 alin. (1) din legea concurenţei, este necesară îndeplinirea cumulativă a următoarelor condiţii:
- existenţa a cel puţin două întreprinderi sau asociaţii de întreprinderi;
- existenţa unei înţelegeri între întreprinderile în cauză, a unei decizii a unei asociaţii de întreprinderi sau a unei practici concertate;
- înţelegerea să aibă ca obiect sau ca efect restângerea, împiedicarea sau denaturarea concurenţei pe piaţa românească sau pe o parte a acesteia.

1/ Conceptul de întreprindere

Termenul de „întreprindere" nu este definit în *lege* şi nici în *Tratat,* dar o interpretare a acestui concept a fost oferită de către Curtea Europeană de Justiţie (denumită în continuare "CEJ") în numeroase cazuri.

Astfel s-a arătat că, pentru a fi calificată ca "întreprindere", în sensul legii concurenţei, o entitate trebuie să fie "angajată într-o activitate economică"[70], definită ca "orice activitate constând în oferirea de bunuri şi servicii pe o piaţă dată"[71].

[70] Case C 41/90 Klaus Hofner and Fritz Elser v Macroton GmbH (1991) para 21; Case C 5/96 Commission v Italian Republic (1998) ECR I-851, para 49; case C -244/94 Federation Francaise des Societes d'Assurance and Others v Ministere de l'Agriculture et de la Pêche (1995) ECR-I 4013, para 14; Case C 55/96 Job centre coop (1997) ECR-I 7119 para 21.
[71] Case C 118/85 Commission v Italy (1987) ECR 2599, para 7

Pentru a se asigura că normele se aplică pe scară largă, limitând astfel circumstanţele în care acordurile anticoncurenţiale pot fi exceptate de la interdicţiile legale, în temeiul formei lor juridice, entităţile nu trebuie să fie înregistrate în conformitate cu legislaţia societăţilor comerciale sau să ia orice altă formă recunoscută legal[72], în scopul de a fi considerate întreprinderi. Similar, urmărirea de profit/scopul de a obţine profit nu este esenţial[73].

CEJ a confirmat această interpretare în cazul *Höfner and Elser v. Macrotron*[74] unde a reţinut: *„conceptul de întreprindere include orice entitate implicată într-o activitate economică, indiferent de statutul său juridic sau modul în care este finanţată"*. Iar în cazul *Pavel Pavlov and Others v Stichting Pensioenfonds Medische Specialisten*[75], CEJ a completat, statuând că *„orice activitate care constă în oferirea de bunuri sau servicii pe o anumită piaţă reprezintă o activitate economică"*.

Băncile sunt societăţi comerciale pe acţiuni a căror activitate principală constă în atragerea de depozite sau de alte fonduri rambursabile de la public şi în acordarea de credite în cont propriu. Acestea furnizează servicii într-un mod durabil (pe o perioadă lungă de timp) şi contra unei remuneraţii, exercitând astfel o activitate economică şi, în consecinţă, constituie întreprinderi în sensul reglementărilor din domeniul concurenţei.

2/ Existenţa unei înţelegeri între întreprinderile în cauză, a unei decizii a unei asociaţii de întreprinderi sau a unei practici concertate

Pentru a se constata existenţa unei înţelegeri, în sensul regulilor de concurenţă, "este suficient ca întreprinderile în cauză să îşi fi exprimat intenţia comună de a conduce piaţa într-un anumit fel"[76]. Conceptul are la bază existenţa acordului de voinţe exprimate de către cel puţin 2 dintre întreprinderile în cauză, forma în care se concretizează acest acord nefiind esenţială (poate fi atât scrisă sau oral, semnat sau nesemnat[77]) atâta timp cât reproduce expresia fidelă a intenţiei părţilor.[78]

Înţelegerea anticoncurenţială poate fi atât expresă, cât şi tacită, putând fi dedusă din comportamentul părţilor. În plus, nu este necesar ca participanţii să se fi pus de acord dinainte asupra unui plan comun detaliat.

Din textul art. 101 alin. (1) din Tratat şi din cel al art. 5 alin. (1) din legea concurenţei rezultă că sfera lor de aplicare cuprinde atât noţiunea de "înţelegere", cât şi cea de "practică concertată".

---

[72] *Polypropylene*, OJ. 1986 L230/1, [1998] 4 CMLR 347, par.99
[73] Case 7/82 GVL v Commission (1983) ECR 483
[74] Cazul C-41/90, *Höfner and Elser v. Macrotron* GmbH [1991] ECR I-1979, [1993] 4 CMLR 306, par.21
[75] Cazul C-180/98 Pavel Pavlov and Others v Stichting Pensioenfonds Medische Specialisten [2000] ECR I-6451, [2001]4 CMLR30, para 75
[76] Case T-7/89 Hercules Chemicals NV v Commission [1991]ECR II-1711, para. 2
[77] Case 28/77 Tepea BV v Commission (1978) ECR 1391
[78] Case T-41/96 Bayer AG v Commission [2000] ECR II-3383, para. 69

Totodată jurisprudenţa Curţii Europene de Justiţie a susţinut că o înţelegere poate consta într-o acţiune singulară, într-o serie de acţiuni ori într-un mod de comportament[79] .

Distincţia făcută între cele două concepte constă în a considera ca intră sub incidenţa prevederilor legale amintite şi toate acele forme de coordonare ale întreprinderilor care, fără să ajungă la stadiul în care să poată fi numite înţelegeri propriu-zise, reprezintă tot o forma de cooperare între întreprinderi, care reduc/elimină pentru respectivele firme riscurile inerente unei pieţe concurenţiale[80].

Criteriile de coordonare şi de cooperare care constituie o practică concertată trebuie interpretate în lumina dispoziţiilor din Tratatul CE privind comportamentul concurenţial, potrivit căreia orice operator economic trebuie să îşi stabilească **în mod autonom** politica pe care intenţionează să o urmeze pe piaţa comună[81].

Cu toate acestea, cerinţa autonomiei nu exclude dreptul operatorilor economici de a se adapta în mod inteligent la comportamentul constatat sau prevăzut al concurenţilor lor, dar se opune totuşi în mod riguros oricărui contact direct sau indirect între aceşti operatori, de natură fie să influenţeze comportamentul pe piaţă al unui concurent actual sau potenţial, fie să dezvăluie unui astfel de concurent comportamentul pe care întreprinderea însăşi este decisă sau preconizează să îl adopte pe piaţă, atunci când contactele au drept obiect sau drept efect realizarea unor condiţii de concurenţă care nu ar corespunde condiţiilor normale de pe piaţa în discuţie, ţinând seama de natura produselor sau a prestaţiilor furnizate, de importanţa şi de numărul întreprinderilor, precum şi de volumul respectivei pieţe[82].

O situaţie în care numai o întreprindere divulgă informaţii strategice concurentului concurenţilor săi, care le acceptă, poate constitui, de asemenea, o practică concertată[83]. O atare divulgare s-ar putea produce, de exemplu, prin contacte prin poştă, email-uri, conversaţii telefonice, reuniuni etc. Nu este relevant faptul că numai o întreprindere îşi informează unilateral concurenţii în legătură cu comportamentul pe care intenţionează să îl aibă pe piaţă sau că toate întreprinderile participante se informează unele pe altele în legătură cu deliberările şi intenţiile lor .Atunci când o întreprindere divulgă singură concurenţilor săi informaţii strategice privind politica sa comercială viitoare, acest lucru reduce pentru toţi concurenţii implicaţi incertitudinea strategică în legătură cu funcţionarea viitoare a pieţei şi sporeşte riscul de limitare a concurenţei şi de

[79] Cazul C 49/92P Comisie v Anic Partecipazioni S.p.A.(1999) ECR I -4125

[80] Cazurile 114/73 Suiker Unie si altii vs Comisie [1975] ECR 1663, C- 89/85, 104/85, 114/85, 116/85, 125-129/85 Ahlstrom Osakeyhtio si altii vs Comisie, , cauza C-8/08 P, *T-Mobile Netherlands*, punctul 26; cauzele conexate C-89/85 şi altele, *Wood Pulp*, Rec. 1993, p. 1307, punctul 63

[81] Hotărârea Suiker Unie şi alţii/Comisia, citată anterior, punctul 173, Hotărârea din 14 iulie 1981, Züchner, 172/80, Rec., p. 2021, punctul 13, Hotărârea Ahlström Osakeyhtiö şi alţii/Comisia, Hotărârea 28 mai 1998, Deere/Comisia, C-7/95 P, Rec., p. I-3111, punctul 86

[82] cauza C-8/08 P, *T-Mobile Netherlands*, punctul 33

[83] A se vedea, de exemplu, cauzele conexate T-25/95 şi altele, *Cimenteries*, Rec. 2000, p. II-491, punctul 1849; „[...] *noţiunea de practică concertată presupune de fapt existenţa unor contacte caracterizate prin reciprocitate* [...]. *Această condiţie este îndeplinită în cazul în care un concurent îşi divulgă intenţiile sau conduita viitoare pe piaţă unui alt concurent, atunci când acesta din urmă solicită aceste informaţii sau, cel puţin, le acceptă în cele din urmă.*"

coluziune[84]. Pe de altă parte, atunci când o întreprindere primește date strategice de la un concurent indiferent de modalitatea de comunicare a acestora, se va presupune că a acceptat informațiile și că și-a adaptat comportamentul de piață în consecință, cu excepția cazului în care răspunde printr-o declarație clară că nu dorește să primească astfel de date[85].
Sunt considerate "date strategice" acele informații care reduc incertitudinea strategică de pe piață, între concurenți. Informațiile strategice se pot referi la prețuri (de exemplu, prețuri actuale, discounturi, creșteri, reduceri sau rabaturi), la listele de clienți, la costurile de producție, la cantități, la cifre de afaceri, la vânzări, la capacități, la calități, la planuri de marketing, la riscuri, la investiții, la tehnologii, la programe de cercetare și dezvoltare și la rezultatele acestora.[86]

Informațiile conținute în emailul transmis de către reprezentantul Unicredit colegilor săi din băncile concurente[87] descriau o situație existentă pe piață, caracterizată de tensiune, lipsa unor lichidități în monedă națională suficiente a acoperi tranzacțiile în derulare, presiunea clienților de a obține dobânzi mai mari pentru depozite, precum și concurența acerbă[88] dintre bănci asupra acelorași clienți cu disponibil de numerar ("*Dacă vă este teamă de clienți, nu vă faceți griji, ei au aflat deja că piața a crescut deoarece concurăm cu toții pentru aceeași clienți cu disponibil de numerar și tranzacționăm depozite la 20-30% sau chiar 40%.*)

Îndemnul este de a respecta Regulile („*Încerc să vă conving să folosiți ROBOR în scopul pentru care a fost creat, respectiv pentru a avea o referință credibilă*") chiar și în acele momente tensionate de criză („*Știu că piețele se confruntă zilele astea cu o criză de lichidate și că există sume scadente care trebuie încasate, știu că aveți toate aceste probleme, pentru că și eu le am.*"). Fiecare bancă este încurajată să coteze și la Fixing dobânzi la nivelul celor practicate de fiecare dintre ele în operațiuni de atragere sau plasare de depozite pe money market, în afara intervalului aferent Fixingului. Invocarea acestor circumstanțe de către autorul mailului este făcută cu scopul declarat de a păstra corelația între cotațiile băncilor de la indicii ROBID/ROBOR și nivelul dobânzilor din piața tranzacțiilor de depozite. Este de asemenea exprimată opinia sa conform căreia un atare comportament nu va rezolva problemele de lichiditate existente ale sistemului, dar va reflecta situația tensionată de la nivelul dobânzilor „*Îmi dau seama că asta nu va readuce lichidatea, nu va restabili linii (nt: de finanțare) sau va aduce înapoi sumele care sunt scadente.... Acum nu facem nimic și doar ne temem să facem ceva. Sunt sigur că putem face mai mult de atât.*"

[84] *Comunicarea Comisiei Europene " Orientări privind aplicabilitatea articolului 101 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene acordurilor de cooperare orizontală "* (2011/C 11/01); A se vedea concluziile avocatului general Kokott, cauza C-8/08, *T-Mobile Netherlands*, Rep. 2009, p. I-04529, punctul 54.
[85] A se vedea cauza C-199/92 P. *Hüls*, Rec. 1999, p. I-4287, punctul 162; cauza C-49/92 P, *AnicPartezipazioni*, Rec. 1999, p. I-4125, punctul 121.
[86] pct. 86 din Comunicarea Comisiei Europene *Orientări privind aplicabilitatea articolului 101 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene acordurilor de cooperare orizontală*
[87] A se vedea Capitolul III.2.1 Comportamentul băncilor în cadrul Fixingului în perioada 21-24 octombrie 2008.paginile 39-40
[88] A se vedea Capitolul III.2.1 Comportamentul băncilor în cadrul Fixingului în perioada 21-24 octombrie 2008, pagina 46

În mod obișnuit, respectiv în condiții de normalitate a pieței, Fixingul reprezintă „poza" pieței dintr-un moment al zilei respective (ora 11), reflectând nivelul dobânzilor la care se tranzacționează depozitele[89].

Sentimentul de incertitudine și neîncredere care determina comportamentul tuturor actorilor activi pe piața analizată, astfel cum este invocat în e-mailul dlui [redacted] (Unicredit) este confrmat și de către dl. [redacted] (RBS), în mailul de răspuns: *„Cotația de OFFER (n.a depozite plasate) reflectă faptul că nimeni nu e dispus (a se citi: nu îi e permis) să plaseze bani, datorită incertitudinilor care sunt încă prezente în mediul financiar internațional, o situație care se va schimba doar în momentul în care se vor furniza sume mai mari."*

Reamintim faptul că, în aceeași perioada, pe lângă nevoia de resurse de RON necesare încheierii tranzacțiilor de tipul swap valutar cu contrapartidele straine[90], s-au suprapus alte două canale consumatoare de lichidități, și anume scadența în data de 25 octombrie a datoriilor fiscale aferente trimestrului 3 care trebuiau achitate către bugetul de stat și obligativitatea constituirii de către instituțiile de credit a rezervei minime obligatorii pentru pasivele în lei a căror scadență era în data de 23 octombrie[91]. La momentul analizat, în octombrie 2008 dobânda penalizatoare percepută de către BNR pentru deficitul de rezerve era de 21,25% (Circulara BNR nr. 26/11.08.2008)
Transparența oferită de către sistemul tehnic i-a permis trezorierului Unicredit să analizeze comportamentele comerciale propriu-zise ale băncilor în ceea ce privește dobânzile practicate pentru depozitele atrase și plasate, în cadrul procedurii de stabilire a indicilor de referință ROBID/ROBOR și să conchidă, din perspectiva sa, că acele cotații ale concurenților nu reflectă situația reală existentă pe piață. În acest context el le reproșează lipsa de onestitate pe care o arată în cadrul Fixingului.

În ceea ce privește acțiunea celor 4 bănci care au ales să reducă cotațiile individuale (BCR, BRD, Banca Transilvania, RZB) justificările oferite de acestea au avut în vedere considerente individuale legate de situații individuale ale lichidității proprii (prin operațiuni derulate cu BNR).

Prin urmare informațiile schimbate de către trezorierii băncilor competitoare nu sunt de natură a fi considerate informații strategice în sensul regulilor de concurență și astfel nu pot intra sub incidența art. 5 alin. (1) din Legea concurenței și a art. 101 alin. (1) din Tratat, întrucât, pe de o parte, ele descriau o situație obiectivă a pieței monetare interbancare din România din luna octombrie 2008, iar pe de altă parte aceleași informații erau accesibile tuturor participanților datorită transparenței sistemului tehnic utilizat.

[89] A se vedea Capitolul II.2.1 Piața relevantă a produsului, pagina 15 din Raport.

[90] Dobânzile penalizatoare în caz de nerespectare a obligațiilor asumate de către o parte ajungeau până la 500% A se vedea Capitolul II. 2. Identificarea pieței relevante, pagina 17.

[91] A se vedea Capitolul III.2.1 Comportamentul bănilor în cadrul Fixingului în perioada 21-24 octombrie 2008, pagina 38

Menţionăm totodată că acest comportament a avut o durată scurtă de desfăşurare (1-2 zile) şi a încetat ca urmare a intervenţiei BNR, piaţa fiind reglementată prin norma de "plafonare" a indicelui ROBOR.

În ceea ce priveşte comportamentul analizat al celor 10 bănci participante la stabilirea indicilor de referinţă ROBID/ROBOR, în sensul alinierii cotaţiilor proprii la valoarea de 17.8% şi lipsa tranzacţiilor efective la acest nivel al dobânzii,schimburile de informaţii între dealerii angajaţi ai băncilor implicate arată lipsa de interes a acestora de se angaja în tranzacţii cu depozite interbancare la un nivel al dobânzilor considerat nerezonabil[92]. În plus, trebuie remarcat că nivelul maxim la care s-a realizat alinierea cotaţiilor este unul determinabil prin reglementarea legală, care impunea indirect o plafonare administrativă a indicatorului ROBOR, valoarea acestuia din urmă nefiind în acord cu restul dobânzilor de pe piaţă. În consecinţă, deşi în mod uzual, pe o piaţă funcţională, nu există diferenţe între dobânzile la care se încheie tranzacţii în afara Fixingului şi cele de la Fixing, prin intervenţia BNR s-a realizat o decuplare temporară a randamentelor tranzacţiilor din cele două categorii.

3/ Conceptul *„ca obiect sau ca efect"*

Articolul 5 alin. (1) din *lege,* similar articolului 101 alin. (1) din *Tratat*, interzice orice „înţelegeri exprese sau tacite între întreprinderi (...) care au *ca obiect sau ca efect* restrângerea, împiedicarea sau denaturarea concurenţei". Din această formulare rezultă, în mod evident, faptul că obiectul anticoncurenţial şi efectul anticoncurenţial reprezintă interdicţii *alternative* prevăzute de reglementările mai sus menţionate.
Potrivit unei jurisprudenţe constante, caracterul alternativ al acestei condiţii, indicat prin conjuncţia „sau", conduce mai întâi la necesitatea de a analiza însuşi obiectul practicii concertate, ţinând seama de contextul economic în care acesta trebuie să fie aplicat. Cu toate acestea, în cazul în care analiza cuprinsului practicii concertate nu ar indica un grad suficient de nocivitate pentru concurenţă, ar trebui să se examineze efectele acesteia şi, pentru a fi interzisă, să se impună întrunirea elementelor care probează că, în fapt, concurenţa a fost împiedicată, restrânsă sau denaturată în mod sensibil.[93]

Orice schimb de informaţii care are ca scop restrângerea concurenţei pe piaţă va fi considerat a constitui o restrângere a concurenţei prin obiect. În evaluarea măsurii în care un schimb de informaţii constituie o restrângere a concurenţei prin obiect, se acordă o atenţie deosebită contextului juridic şi economic în care are loc schimbul de informaţii[94]. În acest scop, se ţine seama de măsura în care schimbul de informaţii, prin însăşi natura sa, poate duce la o restrângere a concurenţei.

---

[92]A se vedea Capitolul III.2.1 Comportamentul băniIor în cadrul Fixingului în perioada 21-24 octombrie 2008, pagina35,36 şi Capitolul III.2.2 Comportamentul participanţilor la Fixing ulterior modificării legislative prin Norma BNR nr. 12/2008, pagina 57 şi urmat.

[93] cauza C-8/08 P, *T-Mobile Netherlands*, punctul 28

[94] A se vedea, de exemplu, cauzele conexate C-501/06 P şi altele, *GlaxoSmithKline*, punctul 58; cauza C-209/07, *BIDS*, punctul 15 şi următoarele.

"O practică concertată are un obiect anticoncurenţial în sensul articolului 81 alineatul (1) CE atunci când, din cauza conţinutului său, precum şi a finalităţii sale şi ţinând cont de contextul juridic şi economic în care se încadrează, aceasta este în mod concret aptă să împiedice, să restrângă sau să denatureze concurenţa în cadrul pieţei comune. Nu este necesară o împiedicare, restrângere sau denaturare concretă a concurenţei, nici existenţa unei legături directe între această practică concertată şi preţul de consum."[95]

În ceea ce priveşte înţelegerile care conţin restricţionări grave ale concurenţei (aşa numitele restricţionări „hard-core"), cum ar fi de exemplu fixarea preţurilor/tarifelor, limitarea sau controlul producţiei, împărţirea clienţilor, sunt considerate, prin însăşi natura lor, de natură a afecta concurenţa într-o măsură substanţială, în sensul restrângerii, împiedicării sau denaturării acesteia. Aceste restricţii, din perspectiva obiectivelor urmărite de regulile de concurenţă, sunt considerate că au un potenţial anticoncurenţial ridicat, astfel încât nu este necesar ca pentru scopurile urmărite de aplicarea art. 5 alin. (1) din *legea concurenţei* şi art. 101 alin. (1) din Tratat să se probeze un efect concret asupra pieţei.

VI. 2 Efectul asupra comerţului dintre statele membre

Începând cu data de 1 ianuarie 2007 România a devenit stat membru al Uniunii Europene, astfel că din acest moment regulile de concurenţă consacrate de legislaţia comunitară sunt de aplicare directă.
Articolul 101 alin. (1) din Tratat prevede că se interzic ca fiind incompatibile cu piaţa comună toate acordurile între întreprinderi, deciziile asociaţiilor de întreprinderi şi practicile concertate care pot afecta comerţul între statele membre şi care au ca obiect sau efect împiedicarea, restrângerea sau denaturarea concurenţei de pe piaţa comună.
În conformitate cu art. 3 alin. (1) din *Regulamentul 1/2003 de aplicare a normelor de concurenţă stabilite la articolele 81 şi 82*[96] *din Tratat*, autorităţile responsabile în domeniul concurenţei şi tribunalele statelor membre trebuie să aplice articolul 101 din Tratat acordurilor, deciziilor asociaţiilor de întreprinderi sau practicilor concertate în sensul articolului 101 din Tratat, care pot afecta comerţul dintre statele membre în sensul acestei dispoziţii, atunci când aplică legislaţia naţională privind concurenţa acestor acorduri, decizii sau practici concertate.

Din textul articolelor 101 şi 102 din Tratat şi jurisprudenţa instanţelor comunitare rezultă că, în aplicarea criteriului efectului asupra comerţului, trebuie luate în considerare trei elemente[97], după cum urmează:

- Conceptul de „comerţ între statele membre",

- Noţiunea de „poate afecta" şi

[95] cauza C-8/08 P, *T-Mobile Netherlands, punctul 3*
[96] În prezent articolele 101 şi 102.
[97] Comunicarea Comisiei - Orientări privind conceptul de efect asupra comerţului din articolele 81 şi 82 din Tratat (2004/C 101/07).

- Conceptul de „caracter apreciabil".

Având în vedere obiectivul fundamental al Tratatului, acela de a promova libera circulaţie a mărfurilor, serviciilor, persoanelor şi capitalurilor, conceptul de „comerţ" este unul mai larg decât cel referitor la tradiţionalele schimburi transfrontaliere de bunuri şi servicii.

Acesta, care cuprinde activităţi economice transfrontaliere, inclusiv stabilirea[98]. Această interpretare este compatibilă cu obiectivul fundamental al Tratatului de a promova libera circulaţie a mărfurilor, serviciilor, persoanelor şi capitalurilor.

Cerinţa de a exista un efect asupra comerţului „între statele membre" presupune că trebuie să existe un impact asupra activităţilor economice transfrontaliere ce implică cel puţin două state membre. Nu este necesar ca acordul sau practica să afecteze comerţul între un stat membru şi alt stat membru, considerate în ansamblul lor. Articolul 101 din Tratat se poate aplica şi în cazurile în care este implicată doar o parte a unui stat membru, cu condiţia ca efectul asupra comerţului să fie apreciabil.

Aplicarea criteriului efectului asupra comerţului este independentă de definiţia pieţelor geografice relevante. Comerţul între statele membre poate fi afectat şi în cazurile în care piaţa relevantă este naţională sau subnaţională.

Funcţia noţiunii de „poate să afecteze" este de a defini natura impactului necesar asupra comerţului între statele membre. În conformitate cu criteriul standard elaborat de Curtea de Justiţie, noţiunea de „poate să afecteze" presupune că trebuie să se poată prevedea cu un grad suficient de probabilitate, pe baza unui set de factori obiectivi de drept sau de fapt, dacă acordul sau practica poate avea vreo influenţă, directă sau indirectă, reală sau potenţială, asupra structurii comerţului între statele membre[99].

Evaluarea efectului asupra comerţului are la bază factori obiectivi. Intenţia subiectivă din partea întreprinderilor în cauză nu este necesară.

Cuvintele „poate să afecteze" şi trimiterea pe care o face Curtea Europeană de Justiţie la „un grad suficient de probabilitate" presupun că, pentru ca aplicabilitatea legislaţiei comunitare să fie stabilită, nu este necesar ca acordul sau practica să aibă sau să fi avut vreun efect asupra comerţului între statele membre. Este suficient ca acordul sau practica să fie „susceptibil(ă)" de a avea un astfel de efect[100].

În plus, în ceea ce priveşte *înţelegerile orizontale care vizează un întreg stat membru* acestea sunt în mod normal susceptibile să afecteze comerţul între statele membre. Instanţele Comunităţii au considerat în mai multe cauze că acele carteluri/înţelegeri anticoncurenţiale care vizează întregul teritoriu al unui stat membru, prin însăşi natura lor, au ca efect consolidarea împărţirii pieţelor la nivel naţional prin împiedicarea întrepătrunderii economice pe care o promovează Tratatul[101].

În ceea ce priveşte *înţelegerile orizontale care vizează un întreg stat membru,* acestea sunt în mod normal susceptibile să afecteze comerţul între statele membre. Instanţele Comunităţii au considerat în mai multe cauze că acele carteluri care vizează întregul teritoriu al unui stat

[98] A se vedea cazul 172/80, Zuchner, cazul C-309/99, Wouters, cazul C-475/99, Ambulanz Glockner

[99] A se vedea Cazul 319/82, Kerpen&Kerpen, Cazurile conexate 240/82 şi alţii, Stichting Sigarettenindustrie, T-25/95 şi alţii, Cimenteries CBR.

[100] A se vedea Cazul T-228/97, Irish Sugar, Cazul 19/77, Miller

[101] A se vedea Cazul C-309/99, Wouters.

membru, prin însăşi natura lor, au ca efect consolidarea împărţirii pieţelor la nivel naţional prin împiedicarea întrepătrunderii economice pe care o promovează Tratatul.
Piaţa relevantă geografică este definită ca având dimensiune naţională, ceea ce reprezintă o parte substanţială a pieţei comune.

CAPITOLUL VII. PIAŢA AFECTATĂ. IMPACTUL MODIFICĂRILOR INDICATORULUI ROBOR ASUPRA CONSUMATORILOR

Indicele de referinţă ROBOR constituie un element central în politica de pricing (stabilire a preţului) a creditelor în lei acordate de către bănci atât persoanelor fizice, cât şi persoanelor juridice şi municipalităţilor. Astfel formula de calcul a dobânzii variabile oferită de către bănci, odată cu împrumutul acordat acestor categorii de clienţi, este influenţată de variaţia indicelui, fie direct atunci când există o transparenţă a formulei dobâzii şi se regăseşte ca atare în contractul de credit, fie indirect atunci când se aplică dobânda calculată în conformitate cu formulă internă a băncii, care însă ţine seama de valoarea ROBOR-ului, la diverse scadenţe, întrucât acesta constituie de altfel valoarea/preţul la care se cumpără şi se vând lei pe piaţa interbancară la un anumit moment dat.
Prin urmare relevanţa evoluţiei şi a variaţiilor suportate de către acest indice este incontestabilă din perspectiva consumatorilor finali de produse bancare.
Din analiza efectuată în cadrul investigaţiei, în ceea ce priveşte gradul de afectare a portofoliului de credite aflate în derulare la momentul turbulenţelor din octombrie 2008, la nivelul celor 10 bănci contributoare la Fixing, dar şi al nivelul tuturor celorlalte bănci, care deşi nu sunt implicate în stabilirea nivelului ROBOR-ului îl aplică în contractele proprii, s-au constatat următoarele:

BCR

Din totalul de 943.397 credite în lei existente in sold la 31.10.2008, cu un sold total de peste 21.000 milioane lei, doar 2052 credite conţineau în formula de calcul a dobânzii indicele de referinţă ROBID/ROBOR, sold - 5.291 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de 0.22% din total credite, iar ca pondere în sold 25%. Dintre aceste credite posibil afectate de creşterea dobânzilor interbancare datorită ancorării formulei de dobândă la indicele de referinţă ROBID/ROBOR, conform datelor communicate de BCR[102], pentru mai mult de jumătate, prin decizie internă a Comitetului de Administrare a Activelor şi Pasivelor (ALCO) s-a hotărât resetarea dobânzii utilizând o valoare a indicelui ROBOR dintr-un interval de timp anterior datei de 16 oct. 2008, ceea ce înseamnă că volumul creditelor afectate de volatilitatea ridicată a ratei dobânzii interbancare, respectiv acela care nu a fost protejat de măsuri administrative a fost de aproximativ 0.10% din totalul creditelor existente în sold, iar ca sold afectat, acesta nu a depăşit 10%.

[102] Adresa BCR 5368/01.11.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7753/02.11.2010

BRD

Din totalul de 1.622.178 credite în lei existente in sold la 31.10.2008, cu un sold total de aproape 31.000 milioane lei, doar 10.088 credite conțineau în formula de calcul a dobânzii indicele de referință ROBID/ROBOR, sold – 4.748 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de 0.62% din total credite, iar ca pondere în sold 15%. Dintre acestea, conform datelor communicate de BRD[103], doar un procent nesemnificativ a beneficiat de resetarea dobânzii la o valoare a indicelui ROBOR dintr-un interval de timp anterior datei de 16 oct. 2008, respectiv 0.64% ca număr și 0.58% ca sold ceea ce înseamnă că volumul creditelor afectate de volatilitatea ridicată a ratei dobânzii interbancare a fost aproximativ egal cu numărul și soldul creditelor ancorate la ROBOR, în speță 0.62% din totalul creditelor existente în sold, iar ca sold cca 15%.

Banca Transilvania

La Banca Transilvania, creditele ancorate în ROBOR sunt total nesemnificative (0.06% ca număr și 0,3% ca sold) raportate la totalul creditelor în lei existente în sold la data de 31.10.2008, astfel încât se poate afirma că impactul volatilității ratelor de dobândă interbancară asupra volumului de credite existente în portofoliul Băncii Transilvania a fost nesemnificativ.

CEC

Din totalul de 405.826 credite în lei existente în sold la 31.10.2008, cu un sold total de aproape 5.464 milioane lei, doar 2.705 credite conțineau în formula de calcul a dobânzii indicele de referință ROBID/ROBOR, sold – 616 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de cca 0.67% din total credite, iar ca pondere în sold 11.28%[104]. Acesta este și procentul de credite acordate clienților asupra cărora s-a transferat o parte a majorărilor de dobândă interbancară, întrucât CEC nu a întreprins niciun fel de măsuri administrative prin care să împiedice transferul asupra creditelor clienților a volatilității ridicate a ratei dobânzii interbancare înregistrate pe piața românească în octombrie 2008.

ING

Conform datelor comunicate de ING[105], creditele acordate clienților persoane juridice au rata dobânzii dependentă în mod direct de indicele ROBID/ROBOR, în timp ce dobânda la cele acordate clienților persoane fizice nu se raportează în mod direct și exclusiv la ROBOR, ci la o rată de referință ING la care se adaugă o marja, unde rata de referinta este definită ca rata internă de finanțare INGBank compusă din rata de piață (ROBOR)+costul rezervei+3%. Cu toate acestea, se poate considera că și creditele acordate persoanelor fizice depind de fluctuațiile ROBID/ROBOR, chiar dacă într-o modalitate indirectă. Prin urmare, din totalul de 187.226 credite în lei existente în sold la 31.10.2008, cu un sold total de aproape 3.495 milioane lei, un număr 186.919 credite conțineau în mod direct sau indirect în formula de calcul a dobânzii indicele de referință ROBID/ROBOR, sold – 2.799 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de 99.83% din total credite, iar ca pondere în sold 80%.

---

103 Adresa BRD 4473/29.10.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7725/01.11.2010

104 Adresa CEC 1730/12.11.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 8057/12.11.2010

105 Adresa ING CM/CI/11092/25.10.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7583/26.10.2010

Nu există probe sau susțineri ale băncii care să reflecte eventuale măsuri administrative adoptate de către ING Bank prin care să se limiteze/împiedice transferul creșterilor de dobândă interbancară asupra dobânzilor percepute clienților, astfel încât se poate afirma că un procent de 99.83% ca număr și 80% ca sold din totalul creditelor acordate de ING clienților săi a fost afectat de turbulențele de pe piața interbancară din octombrie 2008.

RBS

Din totalul de 65.872 credite în lei existente în sold la 31.10.2008, cu un sold total de cca 854 milioane lei, doar 427 credite conțineau în formula de calcul a dobânzii indicele de referință ROBID/ROBOR, sold – 280 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de cca 0.65% din total credite, iar ca pondere în sold 32.84%. Potrivit informațiilor primite de la RBS[106], în ceea ce privește transferul către clienți a costului de finanțare a băncii se precizează că prin decizia ALCO din data de 24 octombrie 2008, RBS a decis înlocuirea costului de finanțare a băncii (COF) cu ROBOR la 1 lună începând cu data de 16 octombrie 2008. Prin COF se înțelege rata internă de finanțare a băncii. În calculul acesteia sunt incluse, fără însă a se limita la acestea, elemente care țin de nivelul dobânzilor pe piața interbancară și de nivelul dobânzilor pe piața swap-urilor. Această precizare nu face decât să confirme faptul că la momentul octombrie 2008 turbulențele înregistrate pe piața interbancară românească s-au repercutat și asupra întregului portofoliu de clienți care aveau credite a căror dobândă era ancorată în ROBOR, respectiv 427 credite cu un sold total de 280 mil lei.

RZB

Din totalul de 1.060.081 credite în lei existente în sold la 31.10.2008, cu un sold total de cca 6.136 milioane lei, un număr 10.211 credite conțineau în formula de calcul a dobânzii indicele de referință ROBID/ROBOR, sold – 2.754 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de cca 1% din total credite, iar ca pondere în sold 45%. Dintre aceste credite posibil afectate de creșterea dobânzilor interbancare datorită ancorării formulei de dobândă la indicele de referință ROBID/ROBOR, conform datelor communicate de RZB[107], pentru un procent de 16.24% ca număr și aprox. 19% ca sold s-a decis resetarea dobânzilor la valori ale indicelui ROBOR care nu înglobau creșterile semnificative de dobânzi înregistrate în luna octombrie 2008. Prin urmare, la RZB numărul creditelor care au suferit majorări de dobândă ca efect al volatilității ridicate a ratelor interbancare a fost de 8553 cu un sold de aprox 2.234 mil lei.

UNICREDIT

Din totalul de 89.002 credite în lei existente în sold la 31.10.2008, cu un sold total de cca 2.202 milioane lei, un număr 3.470 credite conțineau în formula de calcul a dobânzii indicele de referință ROBID/ROBOR, sold – 1.478 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de cca 4% din total credite, iar ca pondere în sold 67%. Dintre aceste credite posibil afectate de creșterea dobânzilor interbancare, conform datelor communicate de UNICREDIT[108], pentru un procent de 68% ca număr și aprox. 37% ca sold s-a decis resetarea dobânzilor la valori ale indicelui ROBOR care nu înglobau creșterile semnificative de dobânzi înregistrate în luna octombrie 2008. Astfel,

106 Adresa RBS 23002/20.10.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7434/20.10.2010
107 Adresa RZB 158/15.10.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7269/15.10.2010
108 Adresa UNICREDIT din 20.10.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7795/03.11.2010

numărul creditelor afectate de ratele interbancare crescute a fost de 1102 , iar ca sold 928 mil. lei.

BANCPOST

Din totalul de 351.207 credite în lei existente în sold la 31.10.2008, cu un sold total de cca 4.830 milioane lei, un număr 1.688 credite conţineau în formula de calcul a dobânzii indicele de referinţă ROBID/ROBOR, sold – 1.164 mil lei, ceea ce reprezenta un procent de cca 0.48% din total credite, iar ca pondere în sold 24%. Dintre aceste credite posibil afectate de creşterea dobânzilor interbancare, conform datelor communicate de Bancpost[109] doar un procent nesemnificativ a beneficiat de resetarea dobânzii la o valoare a indicelui ROBOR dintr-un interval de timp anterior datei de 16 oct. 2008, respectiv 1.66% ca număr şi 2.23% ca sold ceea ce înseamnă că volumul creditelor afectate de volatilitatea ridicată a ratei dobânzii interbancare a fost aproximativ egal cu numărul şi soldul creditelor ancorate la ROBOR, în speţă 1660 credite cu un sold de 1.138 mil. lei.

EXIMBANK

Eximbank înregistra în portofoliu la 31.10.2008 un număr foarte mic de credite în lei ancorate la ROBOR, respectiv 173 credite cu sold de 371 mil lei[110], însă pentru toate aceste credite, prin decizii ale Comitetului de Directie s-au instituit măsuri pentru protejarea intereselor clienţilor, astfel încât ratele de dobândă la creditele aflate în derulare, dar şi la cele nou acordate, au fost revizuite la nivele de referinţă ale indicelui ROBOR care nu înglobau turbulenţele înregistrate pe piaţa monetară interbancară din octombrie 2008. Prin urmare se poate considera că la EXIMBANK nu au existat clienţi afectaţi de disfuncţionalităţile din piaţa interbancară.

Pentru o mai bună reprezentare asupra dimensiunii pieţei afectate, în tabelul de mai jos se găsesc creditele existente în sold la 31.10.2008 acordate de către cele 10 instituţii de credit aflate sub investigaţie, creditele a căror dobânda era ancorată la indicele de referinţă ROBOR, exprimate atât ca număr cât şi ca sold, această latură reprezentând dimensiunea pieţei potenţial afectate, precum şi creditele asupra cărora s-au transferat o parte din creşterile artificiale de dobânzi interbancare din luna octombrie 2008, de asemenea exprimate ca număr şi sold, această latură reprezentând dimensiunea pieţei efectiv afectate.

[109] Adresa BANCPOST 953/25.10.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7539/25.10.2010
[110] Adresa EXIMBANK 487/15.10.2010 si inregistrata la Consiliul Concurentei cu nr. RG 7259/15.10.2010

253

Tabel nr.26

Bănci	Credite în portofoliu la 31.10.2008		Credite ancorate în ROBOR		Credite afectate*	
	Numar	Sold(mil lei)	Număr	Sold(mil lei)	Număr	Sold(mil lei)
BCR	943.397	21.000	2.052	5.291	726	1.850
BRD	1.622.178	31.000	10.088	4.748	10.023	4.721
Banca Transivania	8.986	593	5	2	5	2
RZB	1.060.081	6.136	10.211	2.754	8.553	2.234
CEC	405.826	5.467	2.705	616	2.705	616
RBS	65.872	854	427	280	427	280
ING	187.226	3.495	186.919	2.799	186.919	2.799
UNICREDIT	89.002	2.202	3.470	1.478	1.102	928
BANCPOST	351.207	4.830	1.688	1.164	1.660	1.138
EXIMBANK	195	378	173	371	0	0
TOTAL	4.733.970	75.955	217.738	19.503	212.120	14.568

*Notă: Credite afectate = creditele asupra cărora nu s-au operat niciun fel de măsuri administrative din partea băncilor și a căror resetare de dobândă a fost efectuată la valori crescute ale indicelui ROBOR, care înglobau turbulențele temporare ce s-au înregistrat în piața monetară interbancară românească în octombrie 2008.

Figura nr.32 - Top 10 bănci, după soldul creditelor afectate

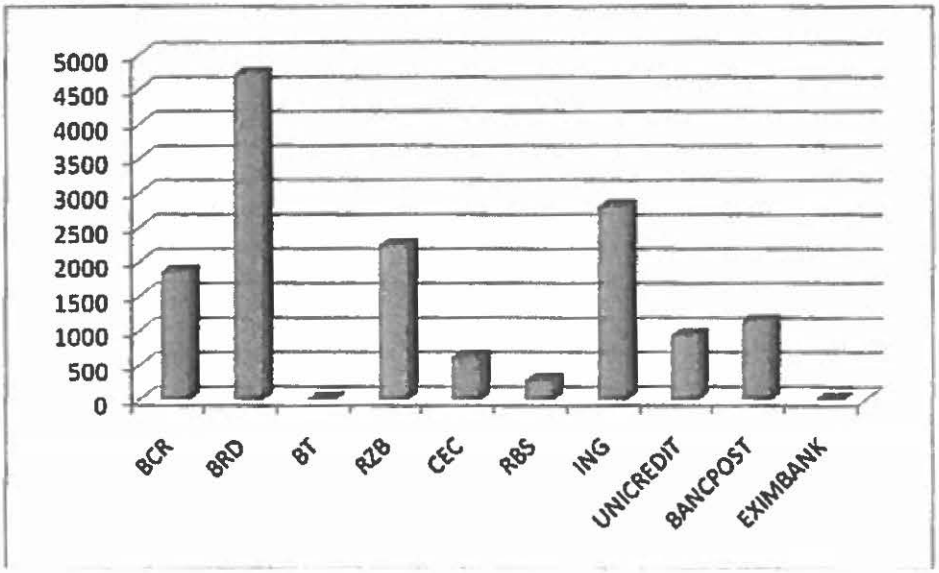
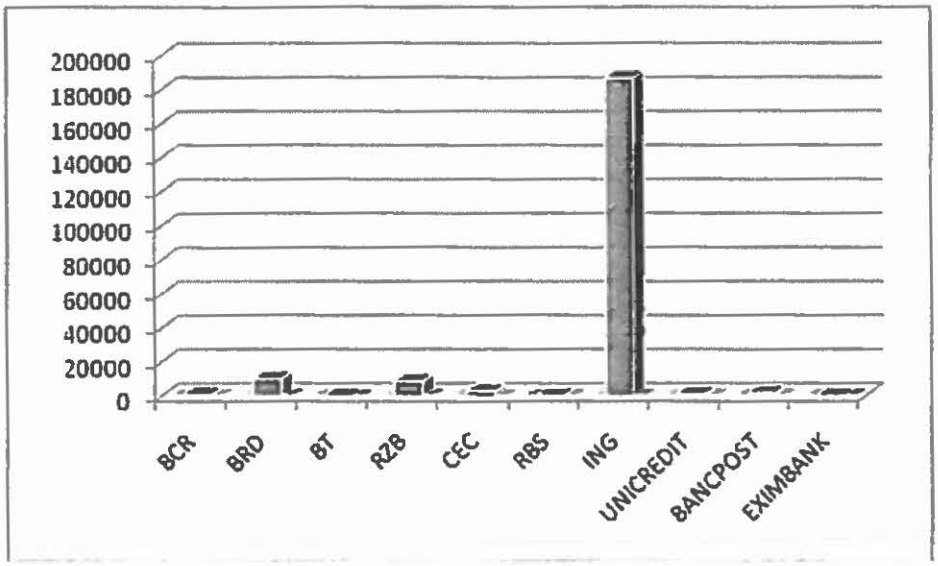


Figura nr. 33 - Top 10 bănci, după numărul de credite afectate



După cum se poate vedea în tabelul de mai sus, turbulenţele temporare ce s-au înregistrat în piaţa monetară interbancară românească în octombrie 2008 au afectat 4.48%, respectiv 212.120 credite din totalul de 4.733.970 credite existente în sold la 31.10.2008.

În afara celor 10 instituţii de credit- părţi implicate în această investigaţie, pe piaţa bancară românească din octombrie 2008 îşi desfăşurau activitatea alte 19 bănci[111], de dimensiuni mai mici, dar care deţineau în portofoliu credite ancorate la indicele de referinţă ROBOR Centralizarea răspunsurilor înregistrate la chestionarul trimis acestora reflectă faptul că portofliul de clienţi ai acestor bănci nu a fost afectat de turbulenţele înregistrate pe piaţa monetară interbancară din octombrie 2008, explicaţiile fiind multiple.

Unele bănci deţineau în protofoliu doar credite cu dobândă fixă, deci neancorată la vreun indice cu valoare variabilă, la altele algoritmul de actualizare al dobânzilor era programat să reseteze dobânzile la valoarea înregistrată de indicele ROBOR în ultima zi lucrătoare a ultimei luni din fiecare trimestru, ceea ce înseamnă 31 martie, 30 iunie, 30 septembrie şi 31 decembrie, niciuna din aceste date neînglobând intervale cu turbulenţe.

Au fost bănci la care resetările de dobândă erau stabilite prin contract la date fixe din lună, acestea erau de obicei 15 sau 30 ale luni, iar valoarea indicelui ROBOR la care se efectua resetarea nu era calculată ca medie lunară a valorilor zilnice ale indicelui ROBOR din luna respectivă, ci era utilizată valoarea zilnica a indicelui ROBOR înregistrată în ziua de referinţă. O altă formă de protejare la care au recurs băncile, a fost posibilitatea acordată clienţilor de a opta, pe perioada lunii octombrie, între formula uzuală de calcul a dobânzii stipulată în contractul de credit şi rata Lombard, care la momentul respectiv reprezenta valoarea de împrumut a banilor cea mai mică.

[111] Alpha Bank, ATE Bank, Banca Românească, Bank Leumi, Banca Carpatica, Credit Europe Bank, Emporiki Bank, Firenze Bank, Garanti Bank, Intesa SanPaolo, Libra Bank, Marfin Bank, Millennium Bank, MKB Romexterra Bank, OTP Bank, Piraeus Bank, Procredit Bank, RIB, Volksbank

Au existat şi foarte multe bănci care, pentru a-şi proteja clienţii au aplicat decizii ale comitetelor ALCO, prin care se stabilea faptul că repricingul portofoliului de credite se efectua la valori ale indicelui ROBOR dintr-un interval de timp anterior datei de 16 oct. 2008.

O singură instituţie de credit, Millennium Bank a avut în portofoliu un număr de 256 clienţi persoane juridice cu sold de 146 mil lei, la care re-pricingul s-a efectuat la valori crescute ale indicelui ROBOR.

CAPITOLUL VIII. CONCLUZII ŞI PROPUNERI

Sistemul aferent stabilirii indicilor de referinţă, pentru moneda naţională, ROBID/ROBOR datorită caracteristicilor sale, rezultate în cea mai mare parte din reglementarea legală şi disfuncţionalităţilor pieţei interbancare specifice lunii octombrie 2008, reprezintă o piaţă distinctă.

Astfel participanţii sunt în număr fix de 10, băncile fiind alese de către BNR pe baza unor criterii specifice (activitatea pe piaţa monetară interbancară, limitele pentru depozitele în RON acordate de instituţia de credit altor participanţi, limitele altor instituţii de credit pentru depozitele în RON acordate acestei instituţii de credit). Băncile participante au cote egale pe această piaţă a Fixingului (fiecare cotează o dobândă bid pentru depozitele atrase şi o cotaţie offer pentru depozitele plasate, corespunzătoare fiecare scadenţe)

În ceea ce priveşte activitatea de tranzacţionare a depozitelor propriu-zisă şi aceasta cunoaşte anumite limitări, spre deosebire de aceeaşi activitate, desfăşurată însă în afara Fixingului, după cum urmează:

- **cotaţiile zilnice** arătate de către băncile participante trebuie să fie **ferme** şi nu informative. Prin urmare se vor onora tranzacţiile solicitate de către contrapartide la nivelul dobânzilor corespunzătoare cotaţiilor afişate la momentul Fixingului, aferente unei anumite maturităţi/durate. Scadenţele (maturităţile) sunt enunţate limitativ, respectiv ON (overnight), TN (tomorrow night), 1W (o săptămână), 1 lună, 3 luni, 6 luni, 9 luni, 12 luni.
- **Dobânzile** la care sunt tranzacţionate depozitele **sunt stabilite liber de către bănci (ca rezultat al cererii şi al ofertei),** cu condiţia ca **diferenţa între ratele cererii şi ratele ofertei** nu trebuie să depăşească anumiţi parametrii (0.50% pentru depozitele cu durate cuprinse între O/N şi 3 luni, 0.75% pentru depozitele cu scadenţe cuprinse între 6 luni şi 1 an).
- **Sumele tranzacţionate maxime** pentru care subzistă obligaţia de a cota ferm sunt de 5 milioane RON pentru scadenţe cuprinse între ON şi 3 luni, 3 milioane RON pentru scadenţa de 6 luni şi 2 milioane RON pentru scadenţe de 9 luni şi 1 an.

Prevederile legislative sus amintite au ca scop asigurarea premiselor pentru crearea unor indici de referinţă siguri, de încredere, care să reflecte nivelul real al dobânzilor la care se efectuează tranzacţii cu depozite în RON pe piaţa monetară interbancară românească. Astfel, ţinând seama de relevanţa şi funcţionalitatea sa, indicele ROBOR (corespondent depozitelor plasate) este utilizat ca indicator/referinţă în contractele de împrumut în RON, cu dobândă variabilă, acordate de către instituţile financiare atât persoanelor fizice (retail), cât şi persoanelor juridice (clienţi corporate) şi municipalităţilor (autorităţi publice), fie direct, fie inclus în cadrul dobânzii interne a băncii. Prin urmare orice fluctuaţie a acestui indice va avea impact imediat sau la o anumită scadenţă (în funcţie de condiţiile negociate prin contract) asupra consumatorilor finali (se va

217

reflecta atât în dobânda variabilă a creditelor în derulare, cât şi asupra ofertelor de creditare adresate viitorilor/potenţiali clienţi).

Analizând contextul economico-financiar aferent lunii octombrie 2008, s-a constatat existenţa unor evenimente/turbulenţe de natură a afecta funcţionarea normală a pieţei interbancare în ansamblul ei şi, corelativ, piaţa de la momentul Fixingului, cu impact la nivelul dobânzilor aferente operaţiunilor de atragere/plasare depozite în RON.

Primul comportament analizat a vizat majorarea ratelor dobânzii individuale cotate în cadrul procedurii de stabilire a indicilor ROBID/ROBOR de către băncile Bancpost, ING, Eximbank, Unicredit Ţiriac, în data de 22 octombrie 2008, şi măsura în care acesta poate fi justificat ca urmare a propunerii, transmisă în scris (e-mail) şi telefonic, formulată de către Unicredit Ţiriac. Justificarea acţiunii se centrează în jurul necesităţii de a menţine relevanţa indicilor, care să reflecte situaţia tensionată ce caracteriza piaţa la acel moment. Indicele de referinţă nu putea fi modificat unilateral de către un participant, ci doar prin acţiunea a minim doi contributori, întrucât valorile extreme (minim şi maxim) nu intră în calculul mediei cotaţiilor din care rezultă valoarea finală a indicelui ROBOR.

Sistemul tehnic utilizat, pus la dispoziţie de către Thomson Reuters este caracterizat de o transparenţă ridicată, astfel încât permite oricărui participant să estimeze cu precizie comportamentul comercial viitor al competitorilor săi la momentul de Fixing (în cele 15 minute anterioare orei 11 când se înregistrează „poza" ultimelor cotaţii postate de către bănci, care vor intra în calculul indicilor ROBID/ROBOR, băncile cotează sucesiv mai multe rate de dobândă, arătând astfel intenţia lor de a atrage sau plasa RON, în funcţie de necesarul de lichiditate propriu).

În cazul concret Unicredit a considerat că nivelul cotaţiilor afişate de către partenerii săi la Fixing, la care teoretic ar fi fost dispuse să încheie tranzacţii conform regulilor în vigoare, nu este unul real şi corect, întrucât nivelul dobânzilor pe care aceleaşi bănci le utilizau în tranzacţiile cu depozite pe piaţa monetară interbancară din afara Fixingului erau superioare.

Reacţia celorlalte bănci contributoare (altele decât cele care au ales să majoreze dobânzile) s-a materializat în cotaţii mult mai scăzute la Fixingul din ziua următoare propunerii (BCR, BRD, Banca Transilvania, RZB) sau în menţinerea constantă a nivelului dobânzilor (CEC).

Comportamentul neomogen al băncilor a fost oprit prin intervenţia fermă a BNR care, în calitate de reglementator, a decis modificarea legislaţiei, în sensul introducerii unui nivel maxim recomandat al dobânzilor individuale la depozitele plasate (25% peste rata Lombard), astfel încât să evite o transferare a costurilor asupra consumatorilor finali.

Din punctul de vedere al documentelor şi informaţiilor existente la dosar şi analizate în cadrul investigaţiei acestea sunt de natură a recrea derularea probabilă a evenimentelor, fără a avea însă aptitudinea de a demonstra existenţa unor practici annticoncurenţiale. În mod concret au fost constatate majorări substanţiale ale cotaţiilor individuale ale Bacpost, ING, Eximbank, în contrast cu cele ale BCR, BRD, RZB, Banca Transilvania, în ziua imediat următoare propunerii

217

transmise de către Unicredit, dar acestea pot fi rezultatul realităţilor economice tensionate din piaţa monetară interbancară românească, caracterizate de lipsa de încredere dintre participanţi şi o tendinţă ascendentă în privinţa dobânzilor la care se tranzacţionau depozitele în lei. În plus, băncile a căror atitudine adoptată considerăm că arată un comportament diferit faţă de cel adoptat de către Unicredit şi-au justificat opţiunile pe baza unor indicatori de lichiditate proprii, considerând că necesarul de lichiditate disponibil era suficient, acest lucru reflectându-se în mod corect în nivelul cotaţiilor postate la Fixing. Acelaşi context analizat a arătat că depozitele plasate pe piaţa interbancară în afara Fixingului, de către toate băncile, se realizau la randamente net superioare cotaţiilor de la ROBOR

În mod uzual, pentru desfăşurarea activităţii curente în mod eficient, comunicările între reprezentanţii departamentelor de trezorerie ale unei cu bănci cu cei ai unui competitor se realizează prin conversatii telefonice. Acest lucru reiese şi din documentele aflate la dosarul investigaţiei, astfel cum a fost arătat la capitolul dedicat analizei comportamentelor constatate. Conţinutul convorbirilor telefonice nu a putut fi însă verificat de către echipa de investigaţie, nexistând obligaţia înregistrării lor.

Cel de-al doilea comportament analizat, s-a derulat în perioada ulterioară publicării de către BNR a proiectului legislativ de modificare a Normei nr. 4/1995 privind funcţionarea pieţei monetare, în sensul stabilirii unui nivel maxim posibil al indicelui ROBOR-ul, respectiv 17.81%, reprezentând 25% peste nivelul facilităţii de creditare a băncii centrale. În acest context s-a observat o aliniere a cotaţiilor individuale ale participanţilor la acest nivel de 17.81%, precum şi o preocupare din partea acestora de a elimina posibilele riscuri/prejudicii ce le-ar fi avut din realizarea de tranzacţii la această dobândă, considerată de altfel nerealistă în raport cu preţul utilizat pe piaţa interbancară.

Această preocupare există la toate băncile implicate, cu excepţia ING-ului şi CEC-ului care cotează dobânzi superioare valorii de 17.81% şi solicită în mod frecvent contrapartidelor sale onorarea de tranzacţii conform regementărilor în vigoare. Acest lucru reiese din conversaţiile purtate între dealerii diverselor bănci, precum şi din conţinutul unor e-mailuri şi din răspunsurile furnizate de bănci la solicitările de informaţii formulate de către echipa de investigaţie.

De subliniat faptul că la dosarul investigaţiei nu au fost identificate informaţii sau documente din care să reiasă că alinierea cotaţiilor individuale ale băncilor la valoarea de 17.81% este rezultatul unei înţelegeri comune/comportament concertat al participanţilor. Avem în vedere şi faptul că sistemul tehnic permite o transparenţă ridicată a comportamentelor comerciale (cotaţiile arătate de bănci în cele 15 minute înaintea Fixingului) ale concurenţilor, făcând previzibilă intenţia lor. De asemenea, practica propriu-zisă a participanţilor (cu excepţia ING, CEC şi parţial Unicredit) de a nu efectua tranzacţii la dobânda de 17.81% la momentul fixingului cu contrapartidele lor nu poate fi probată în sensul că este rezultatul unei înţelegeri între băncile contributoare, având în vedere existenţa la dosarul cauzei a unei singure conversaţii de natură a indica o posibilă înţelegere bilaterală între RBS şi RZB, care însă nu ar fi fost capabilă să denatureze, prin ea însăşi, funcţionalitatea indicelui ROBOR.

Avînd în vedere cele de mai sus, echipa de investigaţie propune închiderea investigaţiei privind piaţa serviciilor bancare şi interbancare din România, în temeiul art. 42 alin. (1) din Legea concurenţei nr. 21/1996, republicată, cu modificările şi completările ulterioare.

ECHIPA DE INVESTIGAŢIE

