

MANUEL CONTHE

La manipulación del Libor



DESDE que el 27 de junio se hicieron públicas las sanciones impuestas a Barclays Bank por manipulación del Libor y los medios informaran sobre conductas similares en otros bancos, han salido a la luz dos conductas –la primera, muy anterior a la crisis financiera internacional, la segunda, iniciada a finales de 2007– cuyo origen y gravedad son, a mi juicio, distintos.

En ambos casos, los responsables de tesorería de los bancos infractores comunicaron a la Asociación Bancaria Británica (en inglés, British Bankers' Association o BBA) unos tipos de interés que no reflejaban con exactitud el tipo de interés al que otros bancos les ofrecerían fondos en préstamos sin garantía. Pero tal manipulación respondió a motivos distintos.

En los casos que ya se daban antes de la crisis –que han podido continuar después– se trataba de un fraude con ánimo de lucro: los bancos distorsionaban los tipos de interés que comunicaban para que el Libor fijado por la BBA tomara un valor que mejorara el valor liquidativo de la posición en derivados e instrumentos financieros mantenidos por el banco. Así, por ejemplo, si en un *swap* de intereses Barclays pagaba el Libor y recibía de su contraparte un tipo fijo, la minusvaloración del Libor alteraría a favor del banco la diferencia entre ambos tipos. Los *traders* del

potencarios provocaron una súbita parálisis de los mercados financieros. Esa parálisis, versión moderna de los tradicionales “pánicos bancarios” (*bank runs*), obligó a las autoridades financieras a salir al rescate de varias entidades financieras (Bear Sterns, Northern Rock, AIG...) y condujo en septiembre de 2008 a un cataclismo internacional cuando, por la reticencia precisamente de Barclays a comprar precipitadamente Lehman Brothers, el banco de inversión americano se vio abocado al concurso de acreedores.

Los profesionales del mundo financiero suelen tener buena información sobre la liquidez y solvencia de cada entidad, de suerte que las primeras víctimas de las crisis financieras son casi siempre las entidades más vulnerables. Pero los episodios de inestabilidad extrema y pánico financiero, tras cebarse inicialmente en los más débiles, engendran a menudo “profecías que se auto-cumplen” (*self-fulfilling prophecies*): la mera aparición de dudas sobre la solvencia de un deudor le provocará un súbito encarecimiento e incluso un cierre de la financiación que le llevarán a la crisis y harán realidad el vaticinio.

Por eso, en una comparecencia parlamentaria en 2008, el gobernador del Banco de Inglaterra definió irónicamente el Libor como el tipo de interés al que los bancos “no se prestaban entre sí”. Cabe, pues, entender que, en un mercado sin apenas operaciones, Barclays y otros muchos bancos “maquillaran” el tipo de interés comunicado a la BBA para evitar dudas sobre su solvencia. El subgobernador del Banco de Inglaterra ha negado que alentara en Barclays esa conducta, pero hay que reconocer que tanto las autoridades como los bancos tenían un interés común en que la calma retornara a los mercados. Creo, pues, que esa conducta, aunque sancionable, reviste menos gravedad que un engaño con ánimo de lucro y debe ser calificada como “maquillaje”, más que “fraude”. No creo, por lo demás, que en países como España debamos rasgarnos las vestiduras ante esta segunda modalidad de manipulación, porque la estimación de otras magnitudes –por ejemplo, la tasación de inmuebles o el cálculo del “valor razonable” de otros activos– ha suscitado en España dilemas y maquillajes aún más intensos que los provocados por la fase álgida de la crisis financiera internacional en el Libor.

Se ha criticado que una magnitud tan trascendental se base en las respuestas de los bancos a una cuestión hipotética –“¿a qué tipo de interés podría su banco obtener fondos si los solicitara, en cuantía razonable, antes de las 11 am?”– y propuesto que se calcule como promedio de los tipos de interés efectivamente pactados en préstamos reales. El problema será, sin embargo, calcularlos cuando se crucen pocos préstamos en la correspondiente divisa o plazo. Elogiemos, en fin, la contundencia que, una vez concluida la fase álgida de la crisis bancaria internacional, están mostrando las autoridades americanas y británicas contra los bancos que manipularon el Libor y la transparencia e imparcialidad con la que tales autoridades y los medios anglosajones están informando sobre los pormenores de la manipulación.

Manuel Conthe es Counsel Arbitrator de Bird & Bird.

Elogiemos la contundencia de las autoridades contra los bancos que manipularon el Libor y la transparencia con la que los medios están informando sobre el tema

banco y sus grandes clientes podían también lucrarse si sus colegas del banco les indicaban con antelación el tipo que iban a comunicar a la BBA, porque esa información les ayudaba a anticipar el valor que Bloomberg haría público a mediodía y les permitía negociar con “información privilegiada” (*insider trading*) instrumentos vinculados al Libor.

Las conductas descritas constituyen, pues, un grosero “abuso de mercado” al que deben aplicarse con la mayor severidad las sanciones financieras y penales aplicables a engaños.

Pero los medios han descrito otro caso distinto de manipulación, que se inició a finales de 2007 cuando las dudas en los mercados sobre la solvencia de algunos bancos de inversión, entidades de depósito y “vehículos” utilizados para financiar la compra de activos basados en préstamos hi-