

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

La Manipulación del Libor y el Euribor
Manipulation of Libor and Euribor

Autor: D. Aythami González Cruz

Tutor: D Javier Giner Rubio

Grado en Administración y Dirección de Empresas
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES
Curso Académico 2013 / 2014

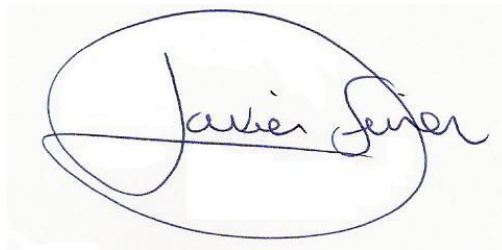
San Cristóbal de La Laguna, a 1 de septiembre del 2014.

D. Javier Giner Rubio del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad

CERTIFICA:

Que la presente Memoria de Trabajo Fin de Grado titulada "La Manipulación del Libor y el Euribor" presentada por el alumno Aythami González Cruz, realizada bajo mi dirección, reúne las condiciones exigidas por la Guía Académica de la asignatura para su defensa.

Para que así conste y surta los efectos oportunos, firmo la presente en La Laguna a uno de septiembre de dos mil catorce.

A handwritten signature in blue ink, reading "Javier Giner", enclosed within a large, hand-drawn oval shape.

Fdo: D.Javier Giner Rubio

San Cristóbal de La Laguna, a 1 de septiembre del 2014.

Índice de contenidos

1. Introducción.....	1
2. LIBOR	2
2.1 Historia del LIBOR	2
2.2 Cálculo del Libor.....	4
3. EURIBOR.....	5
3.1 Historia del EURIBOR.....	5
3.2 Cálculo del Euribor	7
4. Diferencias entre Euribor y Libor.....	8
5. Acontecimientos	8
5.1 Cronología.....	9
5.2 Manipulación del Libor	11
5.3 Manipulación del Euribor.....	14
5.4 Proceso de manipulación.....	19
6. Sanciones y Consecuencias de la manipulación.....	20
6.1 Sanciones.....	20
6.2 Consecuencias	23
7. Reforma y nueva metodología.....	25
7.1 Reforma del Libor	25
7.2 Reforma del EURIBOR	29
8. Propuestas de reforma	31
9. Conclusiones alcanzadas	33
10. Bibliografía	34

Resumen

El siguiente trabajo nos describe las principales características del Libor y el Euribor, dos tasas de referencia para una gran cantidad de activos financieros y una importante influencia en la economía mundial. Tras una manipulación de dichas tasas por parte de diferentes bancos conjuntamente, los principales reguladores de ambas tasas han puesto en marcha una serie de reformas con el objetivo de establecer la confianza nuevamente en el Libor y Euribor y evitar una reincidencia. Nuestro principal objetivo en este trabajo es la aclaración del funcionamiento de dichas tasas, qué ha ocurrido, por qué y quién ha permitido que sucediera. Hemos llevado a cabo un análisis a través de las cotizaciones proporcionadas por los bancos durante los años de la crisis económica actual y reflexionaremos sobre la dimensión de este litigio y cuál podría ser su impacto en prestatarios e inversores.

Summary

The following paper describes the main features of the Libor and Euribor, two benchmark rates for a large number of financial assets and which have a major influence on the world economy. After the manipulation of such benchmark by the banks, key regulators of both rates have launched a series of reforms in order to establish again the trust in the Libor and Euribor and prevent a recurrence. Our main goal in this paper is the clarification of the operation of these rates, what happened, why and who allowed it to happen. We have conducted an analysis through the quotations provided by the banks during the years of the current economic crisis and studied the extent of this issue and what could be its impact on borrowers and investors.

Palabras clave: Libor, Euribor, Panel de Bancos, Reguladores.

Keywords: Libor, Euribor, Panel Banks, Regulators.

1. Introducción

Ante una serie de especulaciones y sospechas desde mediados de 2008, en julio de 2012 se confirma la noticia de la manipulación de la tasa de referencia Libor (London InterBank Offered Rate en inglés) y se abre una investigación sobre la posible manipulación del Euribor, su semejante europeo. Nos encontramos ante el mayor escándalo financiero de la historia del sector bancario. Un tiempo más tarde y como desarrollaremos en nuestro trabajo, se descubre que no ha sido un acontecimiento aislado en Inglaterra ya que hay muchos bancos internacionales implicados en la trama. Debido a la trascendencia de este hecho no solo a nivel internacional sino particular e individual, hemos decidido realizar una investigación de las malas prácticas llevadas a cabo en el cálculo de dichas tasas y las nuevas reformas propuestas por las autoridades de regulación nacionales e internacionales. Además, creemos que estamos ante un tema en el que se debe dar pie a la reflexión sobre qué está pasando, por qué ocurre y quién deja que esto suceda.

A continuación explicaremos el recorrido de dichas tasas a lo largo del tiempo, cómo han surgido y cuál ha sido su funcionamiento hasta ahora. Detallaremos el proceso de cálculo de cada una de las tasas para poder entender como han podido los bancos implicados manipular las tasas. Hay varios indicios de su manipulación entre los años 2008 y 2012, años en los que el sector financiero ha sido gravemente azotado por la crisis económica. A través del análisis de las series financieras, hemos analizado su evolución para así detectar las posibles irregularidades. Conoceremos las sanciones impuestas por los reguladores de Estados Unidos, Inglaterra y Europa así como por parte del resto de países y organizaciones.

Posteriormente a estos hechos fueron aprobadas una serie de reformas, reformas que aún están en marcha debido a la actualidad de los acontecimientos. Tras una visión global de lo sucedido y múltiples incoherencias y pasividad por parte de las organizaciones encargadas del cálculo del Libor y Euribor, hemos realizado una propuesta de posibles modificaciones que podrían mejorar el cálculo de estos índices. Éstas han sido construidas a partir de nuestro criterio personal, reflejando así qué medidas creemos que se adecúan mejor para la implementación de un proceso de cálculo limpio y sano evitando de esta forma una reincidencia futura. Pero no todo tiene una solución. Tanto el Libor como el Euribor son dos tasas de referencia que tienen activos financieros adheridos a ellas por un valor incalculable, estimaciones entre los 300 y 800 trillones¹ de dólares según cálculos de organizaciones independientes. Empresas y particulares de todo el mundo han sido afectadas con miles de millones de pérdidas irre recuperables sin saber si la pérdida de su vivienda o el impago de sus deudas podría haber sido evitado ante el transcurso normal de la economía.

¹ En este trabajo usaremos la notación americana de trillón, que corresponde con el billón español, un millón de millones (10^{12}).

2. LIBOR

2.1 Historia del LIBOR

A mediados de los años 80, se produce un gran crecimiento en la utilización de nuevos instrumentos financieros en el mercado interbancario de Londres. Algunos ejemplos de ello son los swaps, las opciones sobre divisas extranjeras o los contratos forward, entre otros. Esto supuso la negociación de un gran volumen de deuda en dicho mercado, por lo que surgió la necesidad de implantar un método de fijación estandarizado para los tipos de interés a distintos vencimientos.

La dificultad de negociar una tasa de interés entre operadores financieros hasta llegar a un acuerdo hizo que la Asociación Bancaria Británica (BBA por sus siglas en inglés), el Banco de Inglaterra y otras entidades crearan en 1984 el BBAIRS - *BBA standard for Interest Swap Rates*. El estándar BBA se utilizó durante dos años y se convirtió en el predecesor del LIBOR, el cual se publicó por primera vez el 1 de enero de 1986.

Según la BBA la definición de LIBOR (London InterBank Offered Rate) es:

- *“El tipo al cual un banco del Panel de Colaboradores puede obtener fondos prestados de otro banco mediante la solicitud y aceptación de ofertas interbancarias en un tamaño razonable de mercado antes de las 11.00h, hora de Londres”.*

Es decir, el LIBOR es la tasa de referencia diaria de tipos de interés a la que los bancos se prestan dinero entre sí. A partir de su creación supuso un gran cambio en los mercados financieros. Hoy en día, las tasas LIBOR sirven de referencia para una gran cantidad de instrumentos, entre ellos los más importantes y líquidos del mundo. Algunos de estos instrumentos financieros con base LIBOR son:

- Forward rate agreements.
- Contratos futuros de tasas a interés de corto plazo.
- Swaps de tasas de interés.
- Swaps de inflación.
- Bonos de tasa flotante.
- Créditos sindicados.
- Hipotecas de tasa variable.
- Contratos sobre divisas, especialmente el dólar estadounidense.

La tasa Libor, a pesar de tener su sede en Londres, es considerada la tasa de interés más importante del mundo. Es el punto de referencia primordial para las tasas de interés a corto plazo a nivel mundial y se utiliza como tasa de interés de infinidad de productos al por menor tales como hipotecas, préstamos y bonos a interés variable. Es utilizada como un barómetro para medir la tensión en los mercados de dinero y como un indicador de las expectativas del mercado para las futuras tasas de interés del banco central. Además, sirve como base para la liquidación de los contratos de tipos de interés en muchos futuros y opciones de las principales bolsas del mundo.

Según unas nuevas cifras del Tesoro Británico (HM Treasury, 2012), como podemos ver en la Tabla 1, al menos 300 trillones de dólares están ligados a este tipo de interés

en todo el mundo, teniendo gran peso en países como Estados Unidos, Sudamérica, Inglaterra e incluso parte de Asia. En Europa también se utiliza mucho pero es más común hacer uso del Euribor, tasa de referencia de dicho continente.

Instrument/Application	Estimated value of contracts with LIBOR as benchmark
Syndicated Loans	~\$10 trillion ^(a)
Floating Rate Notes	~\$3 trillion ^(b)
Interest Rate Swaps	\$165 ^(c) – \$230 trillion ^(d)
Exchange-traded Interest Rate Futures and Options	\$30 trillion ^(d)
Forward Rate Agreements	\$25 ^(d) – \$30 trillion ^(e)
Total	~\$300 trillion

Note: Assumption that 50 per cent of contracts reference LIBOR; this list is not exhaustive.
Sources: (a) Oliver Wyman; (b) Dealogic; (c) DTCC; (d) Bank for International Settlements; (e) Trioptima

Tabla 1: Uso del Libor en contratos financieros.

Fuente: The Wheatley Review of Libor. Final Report.

El Libor fue originalmente calculado para 3 divisas pero con el tiempo fue aumentando hasta calcularse en 16 monedas diferentes. A raíz de la unificación monetaria en el año 2000 y la aparición del Euro, el número de divisas pasó a ser 10. Las que mayor importancia tienen y por lo tanto un mayor volumen de operaciones son: el dólar americano, la libra esterlina, el euro, el yen japonés y el franco suizo pero también es calculado para coronas danesas, coronas suecas, dólares australianos, dólares neozelandeses y dólares canadienses. Además, cada una de estas divisas tiene 15 vencimientos diferentes que van desde vencimiento a 1 día (overnight) hasta 12 meses.

Vencimiento / tipos LIBOR 2013	Primero	Último	Máximo	Mínimo	Promedio
Tipo LIBOR USD - overnight	0,166 %	0,079 %	0,167 %	0,079 %	0,130 %
Tipo LIBOR USD - 1 semana	0,191 %	0,129 %	0,191 %	0,124 %	0,155 %
Tipo LIBOR USD - 2 semanas	0,199 %	0,171 %	0,199 %	0,171 %	0,184 %
Tipo LIBOR USD - 1 mes	0,208 %	0,168 %	0,208 %	0,164 %	0,188 %
Tipo LIBOR USD - 2 meses	0,252 %	0,213 %	0,252 %	0,205 %	0,230 %
Tipo LIBOR USD - 3 meses	0,305 %	0,246 %	0,305 %	0,236 %	0,267 %
Tipo LIBOR USD - 4 meses	0,362 %	0,317 %	0,362 %	0,316 %	0,335 %
Tipo LIBOR USD - 5 meses	0,433 %	0,367 %	0,433 %	0,366 %	0,393 %
Tipo LIBOR USD - 6 meses	0,506 %	0,348 %	0,506 %	0,342 %	0,409 %
Tipo LIBOR USD - 7 meses	0,574 %	0,467 %	0,574 %	0,465 %	0,511 %
Tipo LIBOR USD - 8 meses	0,628 %	0,512 %	0,628 %	0,508 %	0,558 %
Tipo LIBOR USD - 9 meses	0,684 %	0,551 %	0,684 %	0,547 %	0,601 %
Tipo LIBOR USD - 10 meses	0,735 %	0,590 %	0,735 %	0,588 %	0,646 %
Tipo LIBOR USD - 11 meses	0,786 %	0,639 %	0,786 %	0,633 %	0,694 %
Tipo LIBOR USD - 12 meses	0,842 %	0,583 %	0,842 %	0,573 %	0,683 %

Tabla 2: Vencimientos LIBOR-US. Fuente: www.global-rates.com.

En la tabla número 2 podemos ver un ejemplo de los distintos vencimientos en la tasa LIBOR respecto al dólar americano: vencimiento a 1 día u overnight, a 1 semana, 2 semanas, 1 mes, 2 meses, 3 meses, 4 meses, 5 meses, 6 meses, 7 meses, 8 meses, 9

meses, 10 meses, 11 meses y 12 meses. Por lo que finalmente el Libor está compuesto por un total de 150 tasas individuales, producto final de un cálculo basado en las presentaciones de los bancos que la forman, que finalmente son promediadas bajo una metodología de “media truncada”.

2.2 Cálculo del Libor

Como hemos explicado anteriormente la tasa Libor es producto de las transacciones de dinero entre bancos, por lo que es calculada a través de un promedio de tasas de interés suministradas por éstos. Se pedirá a cada banco contribuyente su presentación a través de la siguiente pregunta: "¿A qué tasa cree usted que los depósitos a plazo interbancario serán ofrecidos por un banco principal a otro banco principal para un tamaño razonable en el mercado hoy a las 11 horas?". Por lo tanto, la tasa Libor no se basa necesariamente en transacciones reales, ya que no todos los bancos requieren cada día fondos de cada moneda y vencimiento. Las presentaciones de los bancos se basan en las tasas más bajas percibidas por un banco a las que podría entrar en el mercado de dinero interbancario de Londres, obteniendo un grueso de financiación considerable por un plazo de vencimiento y moneda dada. Sin embargo, un banco conoce su perfil de riesgo de crédito y liquidez a través de las tasas que ha negociado y la tendencia de éstas. Por lo que el propio banco se puede construir una curva para predecir con precisión la tasa correcta para las divisas y vencimientos en los que no ha estado activo.

A través de un acuerdo de mercado, todas las tasas Libor son presentadas como un tipo de interés anualizado. Por ejemplo, si la tasa Libor-Libra Esterlina con vencimiento a 1 día de un banco colaborador es dada a 2,0%, esto no significa que otro banco esperaría pagar 2% de interés sobre el valor del préstamo de 1 día. En su lugar, esto significa que esperaría pagar 2,0% dividido entre 365, es decir 0,005479%.

2.2.1 Selección de bancos contribuyentes

En concreto, un total de 16 bancos contribuyentes son seleccionados por la BBA (Asociación de Banqueros Británicos) por paneles de divisas en línea a través de tres principios rectores:

- Escala de la actividad del mercado
- Calificación crediticia
- Experiencia percibida en la moneda en cuestión

Es decir, para llevar a cabo la selección de los bancos elegidos se toma como principal baremo el volumen de mercado, su reputación y salud financiera según las agencias de calificación y su experiencia en el mercado. Algunos de estos bancos son: los británicos Barclays, RBS o HSBC, los estadounidenses JPMorgan Chase, Bank of America y Citigroup, el alemán Deutsche Bank, el francés Société Générale, el japonés Bank of Tokio-Mitsubishi o los suizos UBS y Credit Suisse.

2.2.2 Proceso de cálculo

Thomson Reuters, una de las empresas de información y comunicación más grandes del mundo, es el agente de cálculo designada por la Asociación de Banqueros Británicos para el cálculo del Libor. Cada día el Libor es publicado alrededor de las 11:45h de la mañana con sus respectivas monedas y vencimientos a través del siguiente proceso:

Los datos presentados por los bancos en el proceso de cálculo son recibidos y procesados por Thomson Reuters y estos datos son calculados usando las pautas suministradas por la “LIBOR Panel Banks and Users Group” (“LPBAUG”). Cada banco contribuidor del Libor tiene que instalar una aplicación permitiendo así a cada institución suministrar los datos de forma confidencial. Cada mañana entre las 11:00 y las 11:15 cada banco del panel formula sus propias tasas para el día y las inserta en la aplicación, las cuales enlazan directamente con el equipo de ajuste de tasas de Thomson Reuters. El banco no puede ver las tasas del resto de contribuyentes durante la ventana de presentaciones, esto solo es posible después de la presentación final de los datos. Thomson Reuters ejecuta un conjunto de pruebas automatizadas y manuales sobre las tasas presentadas antes de que sean enviadas al motor de cálculo. Después de dicho cálculo, los datos son lanzados al mercado a través del propio Thomson Reuters y otros proveedores autorizados.

Cada tasa Libor producida por Thomson Reuters se calcula utilizando una media aritmética truncada. Una vez que Thomson Reuters recibe los datos, los clasifica en orden descendente y luego excluye el 25% de los datos más altos y los más bajos, conocido como proceso de recorte. Este recorte de los cuartiles superior e inferior permite la exclusión de los valores atípicos en el cálculo final. Las contribuciones restantes se promedian aritméticamente para crear una cuota Libor. Esto se repite para cada moneda y plazo, produciendo así 150 tasas cada día hábil.

3. EURIBOR

3.1 Historia del EURIBOR

A partir de la unificación económica y estandarización de la moneda única Euro, los bancos europeos consideraron necesario la implantación de una nueva tasa de referencia interbancaria en la Unión Europea. A raíz de esto, surgen nuevos tipos de interés e índices para controlar la tendencia de la economía europea. El 15 de diciembre de 1997 la Federación Bancaria Europea (FBE) y la Asociación Cambista Internacional (ACI) anunciaron los avances en la creación de un nuevo tipo de interés llamado Euribor (EURO InterBank Offered Rate).

Según la definición dada por el Banco de España *“El Euribor es un tipo de interés de oferta al que una entidad de crédito está dispuesta a prestar fondos en euros a otro banco. Se calcula diariamente para los depósitos interbancarios con vencimiento a una semana, y entre uno y doce meses, a partir de la media de los tipos de interés de oferta diaria, redondeado al tercer decimal, de un panel representativo de las principales entidades de crédito”*.

El 27 de mayo de 1998 la Federación Bancaria Europea publica la lista de los bancos elegidos para formar parte del Euribor, un total de 47 bancos. En un principio, el Euribor solamente se aplicaba en los bancos de los Estados miembros de la Unión Europea que forman parte de la Eurozona. Este nuevo tipo de interés supuso un gran cambio para los países miembros ya que pasaría a sustituir sus índices de referencia nacionales. Los primeros países en tomar la decisión de implantar el nuevo tipo de referencia fueron Bélgica, Alemania, Francia, Irlanda, Italia, Países Bajos, Austria y Finlandia. Más tarde se unirían España, Luxemburgo y Portugal. Dichos tipos de referencia nacionales, como por ejemplo el PIBOR de París o el FIBOR de Frankfurt, se unificaron al Euribor el 1 de enero de 1999.

Panel de bancos del EURIBOR	
08/06/2012	DZ Bank
Allied Irish	Erste
Banca Intesa	HELE
Banque Postale	HSBC
Barclays	ING
Baylaba	JPM
BBVA	KBC
BCEE	La Caixa
BNPP	LBB Berlin
BoIreland	LBBW
BSCH	MPSI
BTMU	National Bank of Greece
Calyon	NATIXIS
CECA	Norddeutsche
CGD	Nordea
CIC	Pohjola Bank
Citibank	Rabobank
Commerzbank	RZB
Danske Bank	Soc Gen
Deutsche	Svenska
Dexia	UBI Banca
Unicredit	UBS

Tabla 3: Panel de bancos del Euribor a 08/06/12.

Fuente: <http://www.emmi-benchmarks.eu>.

En el caso de España, el Euribor sustituyó al MIBOR el 1 de enero del 2000 a raíz del traspaso de competencias del Banco de España al Banco Central Europeo. *El MIBOR (Madrid InterBank Offered Rate) era el tipo de interés interbancario al que las entidades bancarias se prestaban dinero entre sí en el mercado interbancario de Madrid.* Éste era el tipo de interés de referencia del mercado hipotecario en España pero a raíz de la creación del Euribor finalmente fue destituido. Aun así, el MIBOR se sigue calculando para aquellas hipotecas y préstamos concedidos en años anteriores al 2000 y que aún siguen en vigor.

La elección de los bancos que formarán parte del Euribor se basa en criterios de mercado, dicho grupo de bancos serán aquellos bancos con un mayor volumen de negocio dentro de los mercados monetarios de la Unión Europea. Además, estarán dentro de este índice de referencia los bancos que ocupan las primeras posiciones según las agencias de calificación. Tal y como hemos comentado anteriormente, este grupo estaba compuesto en un primer momento por un total de 47 entidades que van cambiando continuamente. En junio de 2012, el número de entidades se había rebajado hasta 44 bancos donde se encontraban algunos bancos de la Unión Europea que no participaban en el Euro desde un principio, como son: Barclays Capital, Den Danske, UBS y Svenska Handelsbanken. También serían de referencia bancos de países no pertenecientes a la Unión Europea, entre ellos JPMorgan y Bank of Tokyo – Mitsubishi. Esto se debe a la gran importancia del volumen de operaciones de estos bancos en la

economía europea. En la Tabla 3 está la lista oficial de bancos colaboradores en el cálculo del Euribor a fecha 08/06/12.

Este ha sido el sistema de selección para asegurar el reflejo eficaz de la diversidad del mercado monetario europeo, revisando cada año y periódicamente los bancos que componen el índice para garantizar que sólo los bancos más activos contribuyen al cálculo del Euribor. El 30 de diciembre de 1998, el Euribor fue publicado por primera vez para la fecha del 4 de enero de 1999.

Una de las razones de la trascendencia del Euribor en la economía europea es debido a que es un indicador muy importante en el mercado financiero ya que, actualmente y tras su nacimiento en el año 1999, el Euribor a un año es considerado la referencia más importante para los préstamos a interés variable. La mayor parte de las hipotecas con tipos variables se revisan con el Euribor porque este índice registra menores fluctuaciones a lo largo del periodo del préstamo. En España, al igual que en muchos países europeos, los intereses aplicados sobre las hipotecas se calculan sobre el Euribor a 3 meses o a 1 año más un diferencial fijo. Además, al igual que el Libor, el Euribor se considera el tipo de interés básico de referencia para muchos productos derivados como futuros, swaps y opciones.

3.2 Cálculo del Euribor

El proceso de cálculo del Euribor es similar al anteriormente comentado para el cálculo del Libor. Como sabemos es el resultado de una media aritmética de los tipos de interés básicos a los que los bancos se prestan dinero en la zona de la Unión Monetaria. Dicha media aritmética es publicada por Thomson Reuters cada día alrededor de las 11:00 horas de la mañana. El proceso a seguir es:

1. Las entidades participantes en el panel deben cifrar sus tasas automáticamente antes de las 10:45 a.m. hora de Europa Central todos los días que opere el sistema TARGET. Cada entidad tiene una página privada con los datos aportados, dicha página sólo puede ser visitada por las demás entidades del panel y el personal de Thomson Reuters encargado de realizar el cálculo. Entre las 10:45 a.m. y las 11:00 a.m., los bancos del panel pueden corregir sus cifras si lo necesitan.
2. A las 11:00 a.m. Reuters pasará a procesar y calcular el Euribor, en primer lugar se elimina el 15% más bajo y más alto de los tipos de interés recolectados y se realiza la media aritmética del resto de valores, redondeando a 3 décimas.
3. Tras el cálculo, Reuters publica instantáneamente el tipo de referencia Euribor a través del sistema Bridge Telarate (Empresa de difusión telemática de información financiera), que está disponible para todos los subscriptores y agencias proveedoras de información autorizadas. Al mismo tiempo se publican los tipos de interés empleados en el cálculo, para así conservar la transparencia del proceso.
4. Antes de calcular el Euribor, el sistema verifica si todos los bancos del panel han suministrado los datos de acuerdo con el procedimiento establecido. Si uno o más bancos fallan, Reuters les recordará sus obligaciones. Si aun así no facilitan los datos a las 11 a.m. se calculará el Euribor sin esos datos y lo comunicará por

escrito a la FBE (Federación Europea Bancaria). Si no llega al 50% el número de bancos que han facilitado los datos a las 11 a.m. Reuters retrasará el cálculo del Euribor hasta que el 50% de las entidades lo hayan suministrado. Si eso no es posible antes de las 11:15 a.m. deberá:

- Si 12 o más entidades del panel de 3 o más países han suministrado los datos, calculará y publicará el Euribor basado en esos datos.
- Si menos de 12 bancos o menos de 3 países han facilitado los datos, Reuters retrasará el cálculo del Euribor hasta las 12, haciendo constar el retraso en la página donde el Euribor debería estar publicado.

4. Diferencias entre Euribor y Libor

Hasta ahora hemos visto las características de cada tasa de referencia, sus similitudes tanto en el cálculo como en su utilización son muchas, pero el Libor y el Euribor tienen también diversas diferencias. Las principales diferencias que podemos destacar son:

- a) El Libor es la tasa a la cual los bancos del panel pueden pedir fondos, preguntando y posteriormente aceptando una oferta interbancaria en un tamaño de mercado razonable antes de las 11 a.m. En cambio, el Euribor es la tasa a la cual eurodepósitos interbancarios a plazo son ofertados por un banco principal o de primera a otro banco principal en la zona europea monetaria.
- b) El criterio de selección de bancos en el Libor hace referencia a las condiciones de financiación de bancos internacionales del panel, mientras que el Euribor se refiere a una selección de bancos principales de la zona Euro.
- c) En tercer lugar, el Libor es una tasa de endeudamiento mientras que el Euribor es una tasa de inversión.
- d) El cálculo del Libor-Euro se basa en un panel de 15/16 bancos mientras que el Euribor un total de 44.
- e) El Libor se calculó como una media recortada donde se excluyen el 25% de las cotizaciones más altas y más bajas, dando como resultado una base de 8 cuotas. Mientras que para la media del Euribor, se excluye tan solo el 15% más bajo y más alto, alrededor de 31 cuotas.
- f) Por último, el Libor requiere las cotizaciones de todos los bancos del panel para llevar a cabo su cálculo, mientras que el Euribor se puede calcular con al menos las cotizaciones del 50% de los bancos del panel.

5. Acontecimientos

Una vez que ya sabemos el origen y el cálculo del Libor y el Euribor, podremos entender fácilmente los escándalos que han ocurrido relacionados con estas tasas de interés. Además de ser dos tasas de referencia de muchos productos financieros, el Libor y Euribor son un reflejo de la situación económica en cada momento. Tal y como dijimos antes, son el tipo de interés al que los bancos se prestan dinero, por lo que en una situación de crecimiento económico y con poco riesgo de quiebra o recesión los bancos se prestarán dinero a unos bajos tipos de interés, con mucha facilidad y con pocas restricciones. En cambio, en situaciones de recesión económica, a los bancos les

será muy difícil conseguir crédito, las tasas de interés subirán debido al riesgo y esto se verá reflejado proporcionalmente en el Libor y Euribor.

5.1 Cronología

El estallido de la crisis económica mundial el 15 de septiembre de 2008 a raíz de la caída del gigante Lehman Brothers, creó un efecto dominó cuya situación llevó a la quiebra a muchos otros. A partir de aquí, se asentó una situación de desconfianza por impago no sólo a nivel particular sino también bancario y nacional. Muchos bancos reacios a conceder créditos, aumentaron las restricciones y por consiguiente elevaron sus tipos de interés, haciéndose cada vez más difícil conseguir financiación. Había muy poco o prácticamente nada de dinero en el mercado de deuda interbancario, especialmente en periodos superiores a una semana, por lo que no había suficientes datos de transacciones reales Libor. Sin embargo, la gran cantidad existente de contratos y activos financieros en comercialización seguían necesitando la tasa Libor, por lo que los bancos continuaron presentando sus hipotéticas tasas. Esta situación no fue un secreto ya que incluso se llamaba “la tasa de interés a la que los bancos no se prestan dinero entre sí”. Estas nuevas tasas suministradas por los bancos pasaban a ser simples estimaciones y comparaciones con los datos presentados por el resto de bancos, no operaciones reales.

El 29 de mayo de 2008 The Wall Street Journal publicó un artículo (Mellenkamp and Whitehouse, 2008) alegando que algunos bancos informaban sobre costos injustificadamente bajos de endeudamiento para el cálculo del Libor. Concretamente los autores señalan que los bancos publicaban tipos de interés más bajos con el objetivo de proteger su imagen y seguir teniendo acceso a financiación a un menor coste. No obstante, en el análisis realizado en el artículo de The Wall Street Journal no se llegaría a probar que los bancos estaban mintiendo o manipulando dicha tasa de interés. Este fue el primer indicio y sospecha sobre la manipulación del Libor hasta entonces.

Después de esta publicación, la BBA (Asociación de Banqueros Británicos) anunció en su página web que: *“El Libor es la principal tasa de referencia global para las tasas de interés a corto plazo. Dicha tasa es usada como base para la mayoría de contratos de futuros y opciones en todas las bolsas del mundo (entre ellas LIFFE, Deutsche Börse, Euronext, SIMEX, Tiffle así como la mayoría Over-the-Counter) al igual que en transacciones de préstamos”*. La BBA intentaba así resaltar la importancia del Libor en el mundo financiero y lo que supondría una manipulación del mismo. Una catástrofe ya que una mínima modificación tendría como resultado un traspaso enorme de capitales de prestatarios a prestamistas.

Posterior a esta publicación, el 2 de Junio de 2008 un artículo de Financial Times (Mackenzie y Tett, 2008) apoyaba la teoría de una posible manipulación afirmando que *“la tasa de endeudamiento Libor ha quedado injustificadamente por debajo de otras tasas para medir el endeudamiento utilizado por la gran mayoría de las entidades financieras. Esto ha despertado las sospechas de que el pequeño grupo de bancos que suministran a la BBA las cuotas del Libor han maquillado las tasas Libor con el objetivo de que no se aviven temores sobre problemas de financiación”*.

Pero antes de continuar con los hechos debemos preguntarnos: ¿Qué podría motivar a los bancos para inflar o disminuir la tasa Libor? En el artículo de Rosa M. Abrantes-Metz et al. (2011) podemos encontrar una serie de razones que podrían dar sentido a

tales acontecimientos. Desde una perspectiva financiera, los bancos que son deudores o prestatarios netos podrían beneficiarse de bajos tipos de interés, mientras que bancos que son prestamistas podrían beneficiarse de altas tasas de interés. Sabido esto y teniendo en cuenta que el Libor es calculado por un total de 16 bancos, reducido a 8 tras la eliminación de los valores superiores e inferiores, una mayoría de prestamistas o prestatarios en la composición de este reducido grupo de bancos sería una gran oportunidad para la colusión.

Abrantes-Metz et al (2011), también señala que aunque un banco no tenga la intención de manipular la tasa Libor, éste podría tener incentivos para ajustar artificialmente su cuota a las del resto de bancos para no quedar en desventaja. Debido a que las cotizaciones Libor son publicadas y presentadas al público en general, los bancos pueden utilizar esta herramienta para señalar al resto sus intenciones. No sólo con esto, The Wall Street Journal sugiere en los artículos nombrados anteriormente que otra razón que motivaría una manipulación del Libor podría ser la de influir sobre su reputación, es decir, mejorar su salud financiera.

Pero ¿es realmente la reputación un factor importante en el sector bancario? Una revisión sobre artículos acerca de la reputación como el de Ahn y Choi (2009), nos indica que la reputación de un banco sirve como un indicador de supervisión bancaria, que aumenta a medida que el endeudamiento disminuye. O Narayana (2007), que nos describe como los bancos comerciales mejoran su reputación mediante la ampliación de colocaciones privadas en el mercado de deuda privada o la suscripción de bonos de préstamos. Por tanto, podemos decir que la reputación está altamente correlacionada con los resultados financieros, siendo así un activo de gran valor y una motivación extra para la manipulación.

Siguiendo con la investigación acerca de los indicios de la posible manipulación del Libor, nos encontramos con la siguiente sucesión de acontecimientos. Teniendo como referencia la estructura del artículo de Julien Fouquau y Philippe K. Spieser (2014), el 15 de marzo de 2011 un artículo de Financial Times publicó que reguladores en Estados Unidos, Japón e Inglaterra estarían investigando acerca de una posible conspiración. Unos meses más tarde, el 7 de septiembre de 2011, el gobierno estadounidense reanuda la investigación sobre una posible manipulación del Libor. Debido a la presión ejercida por la gran cantidad de sospechas e investigaciones que se estaban realizando y la gravedad de sus consecuencias en caso de que se descubriera una manipulación, BARCLAYS confesó. Según la página oficial del Departamento de Justicia de Estados Unidos, el 27 de Junio de 2012 BARCLAYS admitió la mala conducta llevada a cabo con la tasa Libor. Esta confesión tendría consigo una rebaja en la multa establecida con la condición de colaborar con la investigación. La sanción quedaría de la siguiente manera: BARCLAYS debería pagar 59,5 millones de libras a la Autoridad de Servicios Financieros de Reino Unido, un total de 102 millones de libras al Departamento de Justicia de EE.UU y 128 millones a la Comisión Reguladora Estadounidense del Mercado de Opciones y Futuros. Tras el escándalo, Marcus Agius Presidente de Barclays dimitió y días más tarde lo haría Rab Dyamond, Consejero Delegado de la entidad.

Con el reconocimiento de los hechos por parte de Barclays, nuevos testimonios salen a la luz. El 12 de julio de 2012, Financial Times publica el artículo “Myth Warded Attempt to Tell of Libor Shenanigans” (“Intento fallido para contar los engaños del Libor”) por Douglas Keenan, un antiguo operador de Morgan Stanley. En este artículo,

Kennen alega que el Libor se había estado manipulando desde 1991. Además, menciona las dos principales motivaciones que tenían los bancos para la manipulación del Libor. En primer lugar, aumentar directamente las ganancias a través del movimiento de la tasa según sus intereses pero a partir de la crisis de 2008, surge una nueva motivación, ocultar problemas de liquidez.

Tal y como nos comenta Kennan en su artículo y como principal inquietud de nuestro trabajo, nos preguntamos, si esto lleva ocurriendo durante décadas ¿cómo es posible que las investigaciones hayan surgido recientemente? ¿Nadie sabía lo que estaba ocurriendo? La verdad que parece bastante poco probable que todos los organismos de investigación y reguladores oficiales ignoraran lo sucedido durante tanto tiempo. Según el autor, una de las razones de las recientes investigaciones, ha sido fruto de la enorme crisis generada en 2008 y que aún azota a Europa y resto del mundo. Una vez que los bancos empezaran a quebrar y la situación llegara a límites incontrolables, las agencias decidieron hacer correctamente su cometido. Esto por otro lado, también explicaría que no se haya llevado a cabo ninguna investigación o estudio de la manipulación del Libor en los años anteriores a 2005, encubriendo así la inutilidad de su servicio durante tantos años. El 3 de julio de 2012, Kennan llamó a la Comisión de la Cámara de los Comunes del Tesoro de Reino Unido, uno de los organismos que estaba llevando a cabo la investigación, y hablo con uno de sus especialistas. Kennan contó todo lo relativo a la manipulación y afirmó estar dispuesto a testificar bajo juramento. El especialista parecía muy interesado y le comentaron que le llamarían en unos minutos pero esa llamada nunca llegó. Éste volvió a llamar para saber qué estaba pasando y el especialista le respondió que su testimonio no era requerido porque “*contradice los hechos*”.

El 31 de julio, Deutsche Bank confirmó que un “número limitado” de sus trabajadores estuvieron involucrados en la manipulación. Sin embargo, una investigación interna posterior habría desvelado que la alta gerencia también participó. Posteriormente a estos hechos, el Financial Services Authority (Autoridad de Servicios Financieros), el regulador de todos los proveedores de servicios financieros en Reino Unido, publicó las principales conclusiones sobre lo ocurrido. El director gerente del FSA, Martin Wheatley, admitía confiar en que el Libor “*necesita ser reparado*” y que el sistema actual ya no era “*viable*”, con lo que una nueva reforma se puso en marcha.

Según la BBC, días más tarde, el 16 de agosto siete bancos incluidos entre ellos: Barclays, HSBC, Royal Bank of Scotland, Citigroup, JPMorgan, Deutsche Bank y UBS fueron llamados para declarar ante EEUU sobre una posible manipulación del Libor. Debemos recordar que aunque la manipulación ha sido sobre la tasa de referencia de Londres, muchos activos financieros están vinculados a ella por lo que su manipulación afectaría a muchos países, entre ellos nuestro país, España y sobretodo Estados Unidos.

5.2 Manipulación del Libor

Llegados a este punto, también nos debemos preguntar qué hizo saltar las alarmas, cómo se sospechó de su manipulación y no se tuvo constancia muchos años atrás. Para aclarar este punto, primero debemos saber qué es la tasa de interés de fondos federales (Fed Funds Rate) y su relación con la tasa Libor.

La tasa de interés de fondos federales o la Federal Funds Rate es “*la tasa de interés a la que las instituciones depositarias privadas, principalmente bancos, prestan dinero en la Reserva Federal a otras instituciones usualmente de un día para otro*”. Es decir, es la

tasa de interés que los bancos se cobran entre sí cuando realizan préstamos sin garantía a corto plazo. Esta tasa es fijada por la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) y es uno de los mecanismos para manejar la oferta de dinero. La Fed es capaz de dictar el precio de los préstamos entre los bancos comerciales a través de la compra o la venta de títulos públicos.

Por ejemplo, digamos que el Comité está de acuerdo en que la economía necesita un impulso y decide reducir su tasa objetivo en un cuarto de punto porcentual. Para ello, se compra una cantidad específica de valores gubernamentales en el mercado abierto, influyendo en el sistema financiero con la introducción de dinero en efectivo. De acuerdo con las leyes de la oferta y la demanda, esta afluencia de dinero en efectivo significa que los bancos privados no están en condiciones de cobrar una gran cantidad a otro por los préstamos concedidos. Por lo tanto, la tasa para los préstamos a un día entre los bancos comerciales caerá. Por otro lado, si la Fed quiere aumentar la tasa, podría hacer lo contrario y entrar en el mercado libre con la venta de títulos públicos. Esto reduce la cantidad de efectivo en el sistema financiero e influye en los bancos, los cuales se cobrarán entre sí una tarifa más alta.

Pero mientras que la mayoría de pequeños y medianos bancos piden fondos federales para satisfacer sus requisitos de reserva, el Banco Central de Estados Unidos o Fed no es la única fuente de liquidez a corto plazo a precios competitivos. Dichos bancos también tienen la posibilidad de comercializar con eurodólares, que son los depósitos en dólares de bancos extranjeros. Con países extranjeros, al estar hablando de dólares, nos referimos a países con moneda diferente al dólar americano. Por lo que, debido al tamaño de las transacciones llevadas a cabo por los bancos americanos, muchos de ellos estarían dispuestos a pedir préstamos en el extranjero si eso supone una menor tasa de interés, es decir, llevarían a cabo el arbitraje. El coste de estos préstamos, al llevarse a cabo en un país extranjero estarían fijados por la tasa Libor-USD, no por el Fed Funds Rate.

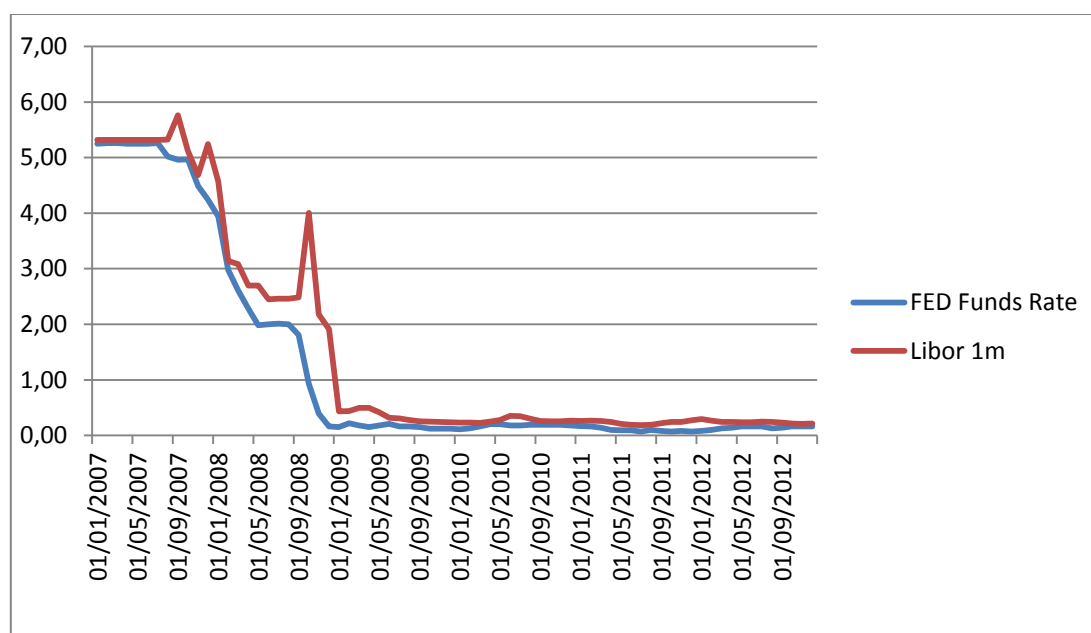


Gráfico 1: Gráfico comparativo Libor-USD - Fed Funds Rate.

Ya que los eurodólares son un sustituto de los fondos federales, la tasa Libor-USD (la tasa Libor para el dólar americano) tiende a seguir la tendencia de la tasa de referencia

de la Fed en la mayoría de los casos. Existe normalmente una pequeña prima o diferencial que refleja el “riesgo de crédito” de los bancos frente a la Fed, pero es relativamente pequeño y estable. Sin embargo, a partir del inicio de la crisis financiera de 2007, surgieron una serie de divergencias entre ambas tasas que hizo despertar las sospechas de muchos organismos de seguridad financiera. A partir de aquí, se empezaron a realizar una gran cantidad de investigaciones y de suposiciones sobre la manipulación del Libor. Si nos fijamos en el Gráfico número 1, podremos ver claramente estas fluctuaciones entre la Tasa Libor a 1 mes y la Fed Funds Rate a 1 mes.

Hemos recogido los datos en el periodo del 01/01/2007 hasta el 31/12/2012 ya que es el periodo en que se detectó la manipulación de la tasa a raíz de la crisis económica. Basándonos en el análisis realizado por Abrantes-Metz et al. (2011) y Denis Kuo (2012), nos vamos a centrar en tres periodos puntuales que están caracterizados por una serie de sucesos. Estos periodos van de 01/01/2007 al 08/08/2007, en segundo lugar del 09/08/2007 al 14/09/2008 y finalmente del 15/09/2008 al 14/11/2008.

Estos tres periodos están separados por fechas señaladas en las que surgen importantes noticias sobre sucesos que afectarían a la economía global. En primer lugar, el 9 de agosto de 2007 se publican 3 comunicados de prensa de alta significación: se puso en marcha una intervención coordinada entre el Banco Central Europeo, la Fed y el Banco de Japón debido a la falta de liquidez en el mercado. Además, AIG (American International Group), la mayor empresa del mundo de seguros y servicios financieros, advierte de que los impagos se extienden más allá del sector subprime. Por último, BNP Paribas anuncia la suspensión de tres fondos respaldados por hipotecas, el primer indicio de problemas de financiación en el sector bancario antes de la crisis. En segundo lugar, el 15 septiembre de 2008 cae el gigante Lehman Brothers, comenzando así un periodo de inestabilidad y crisis financiera a nivel mundial. Por último, a partir del 14 de noviembre de 2008 se produce una reunión extraordinaria del G-20 en Washington con el objetivo de establecer soluciones a la crisis económica global del momento. En dicha cumbre del G-20 se debate sobre medidas a corto plazo en los mercados financieros e incentivos al crecimiento económico.

Analizando en el gráfico las diferencias entre el Libor a 1m y la Fed Funds Rate 1m en los tres periodos anteriores, podemos ver las claras diferencias entre ambas tasas y la influencia de las respectivas noticias de cada periodo. El primer periodo (01/01/2007 al 08/08/2007) es un periodo de estabilidad económica en el que ambas tasas siguen la misma tendencia como hasta ahora venía siendo habitual, sin ningún indicio de manipulación. Centrándonos en el segundo periodo (09/08/2007 al 14/09/2008), en los datos de la Tabla número 4 vemos como a partir del mes de agosto de 2007 comienza a haber un ensanchamiento del diferencial excesivo entre las tasas sin precedentes.

Aquí comienzan las primeras señales reales de una desviación del diferencial del Libor, totalmente naturales debido a la desconfianza del mercado ante la quiebra de los bancos. Con el comienzo de 2008, la crisis empeora originando una gran desconfianza en el mercado y falta de financiación por parte de los bancos. Ante esta situación la Fed decide bajar las tasas de interés con el objetivo de inyectar capital en el mercado. Pero la tasa Libor, aun representando el riesgo de préstamo entre bancos, al cabo de dos meses vuelve a posicionarse a niveles muy bajos cercanos al Fed Funds Rate e incluso por debajo.

En este periodo, se ha especulado sobre la posible necesidad de los bancos de manipular las presentaciones del Libor a la baja para maquillar su escasez de liquidez, consiguiendo así dar una mejor imagen a los mercados financieros.

<i>FED Funds Rate Libor 1M</i>											
	<i>F</i>	<i>L</i>		<i>F</i>	<i>L</i>		<i>F</i>	<i>L</i>		<i>F</i>	<i>L</i>
01/01/2007	5,25	5,32	01/07/2008	2,01	2,46	01/01/2010	0,11	0,23	01/07/2011	0,07	0,19
01/02/2007	5,26	5,32	01/08/2008	2	2,46	01/02/2010	0,13	0,23	01/08/2011	0,1	0,19
01/03/2007	5,26	5,32	01/09/2008	1,81	2,49	01/03/2010	0,16	0,23	01/09/2011	0,08	0,22
01/04/2007	5,25	5,32	01/10/2008	0,93	4	01/04/2010	0,2	0,25	01/10/2011	0,07	0,24
01/05/2007	5,25	5,32	01/11/2008	0,39	2,18	01/05/2010	0,2	0,28	01/11/2011	0,08	0,25
01/06/2007	5,25	5,32	01/12/2008	0,16	1,91	01/06/2010	0,18	0,35	01/12/2011	0,07	0,27
01/07/2007	5,26	5,32	01/01/2009	0,15	0,43	01/07/2010	0,18	0,35	01/01/2012	0,08	0,3
01/08/2007	5,02	5,33	01/02/2009	0,22	0,44	01/08/2010	0,19	0,3	01/02/2012	0,1	0,26
01/09/2007	4,96	5,77	01/03/2009	0,18	0,5	01/09/2010	0,19	0,26	01/03/2012	0,13	0,24
01/10/2007	4,97	5,12	01/04/2009	0,15	0,5	01/10/2010	0,19	0,26	01/04/2012	0,14	0,24
01/11/2007	4,49	4,69	01/05/2009	0,18	0,41	01/11/2010	0,19	0,25	01/05/2012	0,16	0,24
01/12/2007	4,24	5,25	01/06/2009	0,21	0,32	01/12/2010	0,18	0,27	01/06/2012	0,16	0,24
01/01/2008	3,94	4,57	01/07/2009	0,16	0,31	01/01/2011	0,17	0,26	01/07/2012	0,16	0,25
01/02/2008	2,98	3,14	01/08/2009	0,16	0,28	01/02/2011	0,16	0,26	01/08/2012	0,13	0,24
01/03/2008	2,61	3,09	01/09/2009	0,15	0,26	01/03/2011	0,14	0,26	01/09/2012	0,14	0,23
01/04/2008	2,28	2,7	01/10/2009	0,12	0,25	01/04/2011	0,1	0,24	01/10/2012	0,16	0,21
01/05/2008	1,98	2,7	01/11/2009	0,12	0,24	01/05/2011	0,09	0,21	01/11/2012	0,16	0,21
01/06/2008	2	2,45	01/12/2009	0,12	0,23	01/06/2011	0,09	0,19	01/12/2012	0,16	0,22

Tabla 4: Datos Libor- Fed funds Rate (01/01/2007 – 31/12/2012).

Fuente: <http://www.federalreserve.gov>.

En segundo lugar, el 15 de septiembre de 2008 Lehman Brothers, uno de los bancos más importantes del mundo se declara en quiebra, envuelto por una serie de escándalos de bonos basura e hipotecas subprime. Si nos fijamos en el gráfico, el Libor se dispara automáticamente ante este acontecimiento, subiendo más de un 1,5% en un mes a consecuencia de la desconfianza del mercado. A principios de octubre comienza a caer la tasa Libor nuevamente de forma espectacular hasta el 11 de noviembre de 2008, estableciéndose así un periodo de flexibilización económica. A pesar de este cambio, seguimos en un periodo de inestabilidad económica, sin embargo, la tasa Libor aun representando el riesgo de impago entre los bancos, vuelve a niveles mínimos cercanos a la Fed Funds Rate.

5.3 Manipulación del Euribor

Hasta ahora hemos hablado sobre la manipulación del Libor, pero también ha habido un litigio sobre la tasa de referencia de Europa, el Euribor. Tal y como hemos explicado en apartados anteriores, el Euribor tiene un cálculo similar al Libor pero la principal diferencia es la cantidad de bancos que componen dicho índice. En este caso, el número era de 44 por lo que una posible manipulación sería más compleja que en el caso londinense.

Siguiendo el análisis hecho por la EBA (European Banking Authority) y ESMA (European Securities and Markets Authority) en el informe de 2012 sobre la reforma en

la administración y control del Euribor, se pueden encontrar los principales indicios de una manipulación en las publicaciones suministradas por los bancos entre 2004 y 2012. En este periodo se detectaron una serie de anomalías en las cuotas individuales de los bancos que se denominaron “Fat Fingers Errors”, en español, errores de dedos gordos.

Debido a la importancia de los hechos y el impacto mediático de la manipulación tanto para los bancos implicados como para el sector bancario en general, hemos encontrado en este informe ejemplos de manipulación de distintos bancos, de los cuales no se ha revelado su identidad. Por ejemplo, como se indica en el Gráfico 2, el 5 de julio de 2006, el banco número 30 proporcionó cuotas entre el 44% y el 55,5% sobre la media, y el 14 de agosto de 2006, el mismo banco proporcionó cuotas del 66% sobre la media para una serie de vencimientos (de 1 semana a 3 semanas y 2 meses a 5 meses).

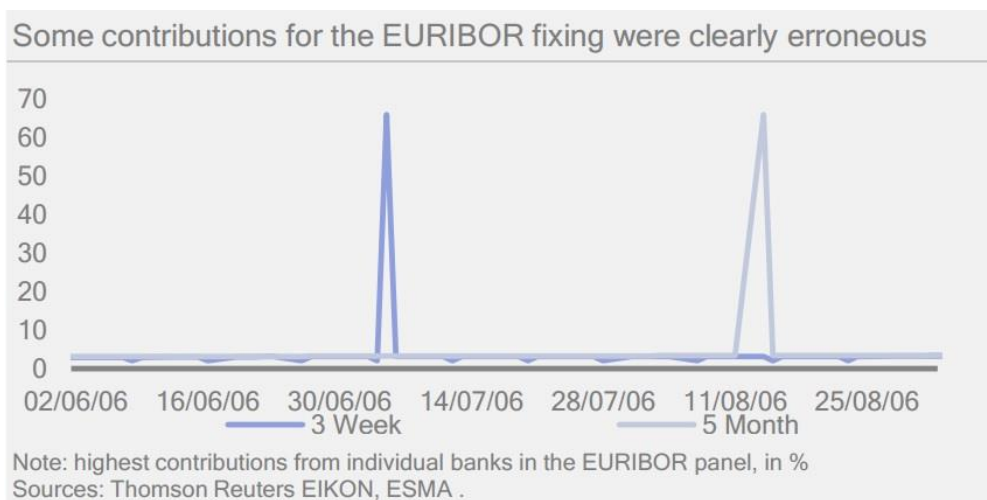


Gráfico 2: Contribuciones manipuladas en el Euribor

Fuente: Report on the administration and management of Euribor.

Otro de los indicios destacados en el informe sobre la manipulación fue el hecho de que algunos bancos proporcionaron cuotas muy diferentes de un día para el otro, como lo demuestra la siguiente tabla:

Fecha (t)	Tasa t-1	Tasa t	Tasa t+1	Vencimiento	Bank
03/03/2009	1.87%	2.87%	1.85%	5M	Bank 7
10/11/2010	1.20%	1.80%	1.20%	5M	Bank 10
10/07/2012	0.20	1.17%	0.16%	2S	Bank2

Tabla 5: Fat Fingers Errors.

Fuente: Report on the administration and management of Euribor.

Debido a estos errores de los *fat fingers*, se comenzaron a hacer controles sobre el resto de datos para ver en qué medida se había estado haciendo esto y durante cuánto tiempo. Por ejemplo, como vemos en la tabla número 6, el 10 de julio de 2012, el banco número 2 suministró una cuota de 1,17% en vez de 0,17% la cual era más probable.

With erroneous quote included				With fat finger errors detected			
Bank 2	1.17	Bank 25	0.17	Bank 14	0.25	Bank 25	0.17
Bank 14	0.25	Bank 29	0.17	Bank 33	0.25	Bank 29	0.17
Bank 33	0.25	Bank 41	0.17	Bank 15	0.24	Bank 41	0.17
Bank 15	0.24	Bank 4	0.16	Bank 22	0.22	Bank 4	0.16
Bank 22	0.22	Bank 10	0.16	Bank 1	0.21	Bank 10	0.16
Bank 1	0.21	Bank 13	0.16	Bank 20	0.20	Bank 13	0.16
Bank 20	0.20	Bank 16	0.16	Bank 30	0.20	Bank 16	0.16
Bank 30	0.20	Bank 18	0.16	Bank 3	0.19	Bank 18	0.16
Bank 3	0.19	Bank 32	0.16	Bank 6	0.19	Bank 32	0.16
Bank 6	0.19	Bank 9	0.15	Bank 11	0.19	Bank 9	0.15
Bank 11	0.19	Bank 34	0.15	Bank 23	0.19	Bank 34	0.15
Bank 23	0.19	Bank 36	0.15	Bank 24	0.19	Bank 36	0.15
Bank 24	0.19	Bank 39	0.15	Bank 8	0.18	Bank 39	0.15
Bank 8	0.18	Bank 40	0.15	Bank 19	0.18	Bank 40	0.15
Bank 19	0.18	Bank 35	0.14	Bank 27	0.18	Bank 35	0.14
Bank 27	0.18	Bank 37	0.13	Bank 28	0.18	Bank 37	0.13
Bank 28	0.18	Bank 12	0.12	Bank 31	0.18	Bank 12	0.12
Bank 31	0.18	Bank 21	0.09	Bank 43	0.18	Bank 21	0.09
Bank 43	0.18	Bank 26	0.07	Bank 2	0.17	Bank 26	0.07
Bank 5	0.17	Bank 42	0.07	Bank 5	0.17	Bank 42	0.07
Bank 7	0.17	Bank 38	0.05	Bank 7	0.17	Bank 38	0.05
Bank 17	0.17	EURIBOR	0.171	Bank 17	0.17	EURIBOR	0.170

Tabla 6: Datos suministrados por el panel (10/07/12).

Fuente: Report on the administration and management of Euribor.

Como resultado de esto, la cuota fue excluida del resto para el cálculo del Euribor. Finalmente debido a la exclusión de este dato, la tasa final fue 0,171%. Si el error hubiera sido detectado y corregido, y por lo tanto, hubiera computado en el cálculo, la tasa final hubiera sido 0,170% en vez de 0,171%. Este “fallo” supone un simple 0,001% más en la tasa, lo que podría haber supuesto millones de ganancias para bancos prestamistas.

Según declaraciones de Thomson Reuters, el 10 de julio comprobaron las presentaciones de los bancos y de acuerdo con los resultados y la singularidad del dato se pusieron en contacto con el banco suministrador de la cuota errónea tres veces pero no obtuvieron respuesta. Aunque el cambio en la tasa sea pequeño en valor absoluto, incluso esta pequeña diferencia puede tener un impacto enorme en los flujos de efectivo de muchos derivados que utilizan el Euribor como referencia. Por lo tanto, la incapacidad para hacer frente a los errores en las presentaciones ha tenido un impacto en el nivel del Euribor. Estos ejemplos que hemos explicado anteriormente demuestran como un solo banco puede afectar directamente en el resultado del Euribor a pesar del gran tamaño del panel.

Otra de las características e inusuales acciones por parte de los bancos que han contribuido al descubrimiento de la manipulación es que casi la mitad de las cuotas son idénticas de un día para otro. Por ejemplo, uno de los bancos del panel suministró cuotas idénticas consecutivamente durante 67 días para todos los vencimientos entre febrero y mayo de 2010 como se muestra en el Gráfico número 3.

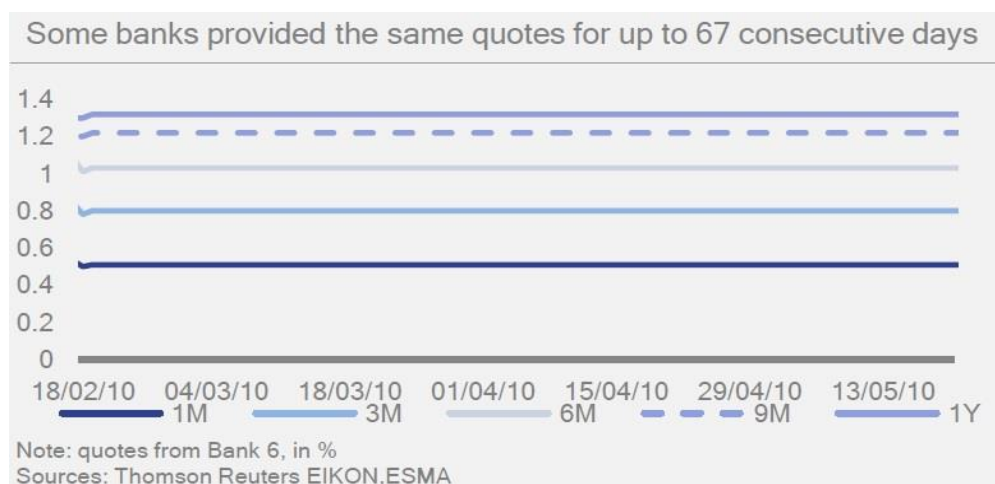


Gráfico 3: Cuotas estáticas.

Fuente: Report on the administration and management of Euribor.

Esto podría significar que las presentaciones pueden no ser un indicador adecuado del movimiento de la economía. No solo con esto, algunos bancos también han tenido cambios drásticos en sus tasas. Según la Euribor-EBF algunos bancos, los cuales no ha dado su identidad, han sido excluidos en el 80% o el 50% de los cálculos entre 2010 y 2012.

Si hacemos una comparación entre el Euribor y el Libor, el Libor es “la tasa a la cual un panel de bancos podría pedir prestado, preguntando y luego aceptando ofertas interbancarias a un tamaño de mercado razonable justo antes de las 11 am”. Mientras el Euribor, es “la tasa a la cual depósitos interbancarios a plazo en euros son ofrecidos por un banco principal a otro banco principal en la Unión Monetaria Europea”.

Pero a pesar de estas diferencias y las nombradas en el apartado 4 de este trabajo, ambas tasas eran muy similares antes de la crisis financiera. Esta evidencia la podemos ver en el Gráfico número 4.

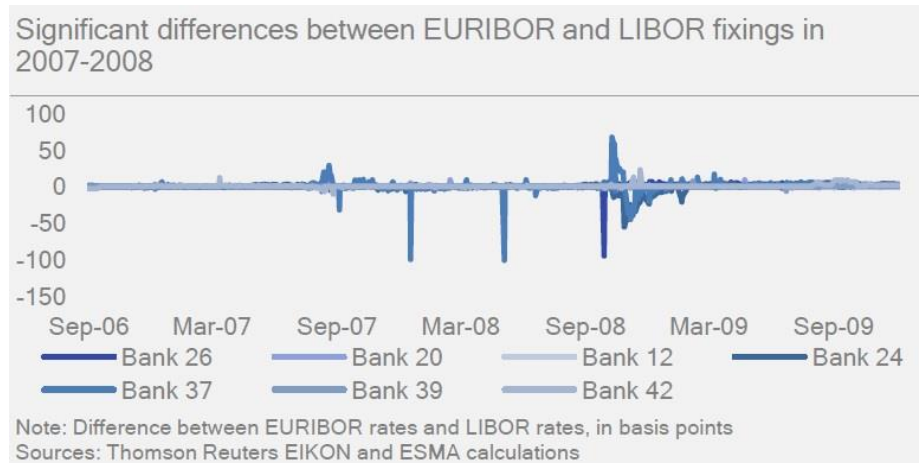


Gráfico 4: Diferencias entre Euribor y Libor durante el periodo 2007-2008.

Fuente: Report on the administration and management of Euribor.

Sin embargo, desde finales de 2009, la tasa Euribor ha sido sustancialmente más alta que la tasa Libor-Euro, aproximadamente 10 puntos básicos como vemos el Gráfico número 5.

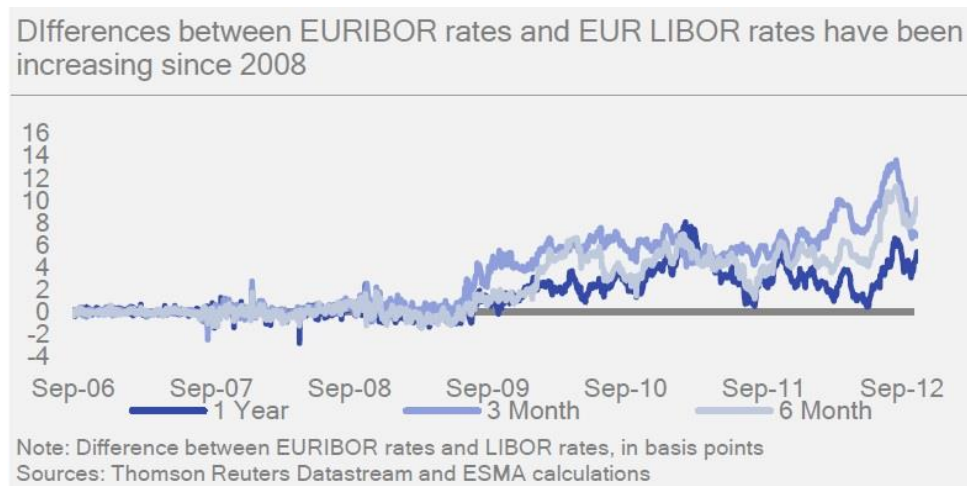


Gráfico 5: Creciente diferencia entre Euribor y Libor-Euro desde 2008.

Fuente: Report on the administration and management of Euribor.

En teoría, dado los problemas de financiación que afrontaban los bancos, podría asumirse que el Libor debería haber sido mayor que el Euribor ya que los bancos del panel del Libor se supone que deben informar sobre sus propios costes de financiación, es decir, el coste de los depósitos adquiridos. En cambio, el Euribor hace referencia a los costes mínimos de los depósitos ofertados.

5.4 Proceso de manipulación

El proceso que seguían los operadores de los bancos implicados para manipular la tasa era muy sencillo y poco complejo. A través de correos electrónicos se ponían de acuerdo y expresaban sus intereses acerca de cuál debería ser el rumbo de las cotizaciones. Una vez que Barclays accedió a colaborar con la investigación, delató al resto de bancos para bajar la multa impuesta, por lo que aportó una serie de pruebas, entre ellas, diversos correos electrónicos. En estos correos electrónicos se podía leer lo siguiente:

- En un correo con fecha 22 de noviembre de 2005, un operador de Nueva York escribe a un operador de Londres: *“¡Tenemos que hacer que nos eliminen de las fijaciones mañana! Necesitamos un ajuste de 4.17 a 1m (una fijación baja) y necesitamos una fijación de 4.41 a 3m (una fijación alta)”*. En este caso 1m y 3m se refieren a las tasas Libor de 1 mes y 3 meses respectivamente.
- Posteriormente, el 1 de febrero de 2006, nos encontramos con otro caso similar en el que un operador de Nueva York nuevamente le pide a un operador de Londres: *“Necesitas analizar bien la escalera de fijación. Necesitamos que la tasa a 3m permanezca baja durante los próximos 3 sets y entonces creo que habremos salido completamente de nuestra posición en el Libor a 3m. Luego ya puedes subir”*. El remitente, responsable del banco encargado de remitir la tasa respondió: *“Ok, tiene que volverse loco con la subida del Libor a 3m”*
- El 31 de mayo de 2006, otro operador de Nueva York escribió: *“Tenemos otra gran fijación mañana y con el movimiento del mercado esperaba que pudiéramos fijar las Libor a 1m y 3m lo más alto posible”*.

Pero estos favores no eran en vano, viendo las respuestas de los responsables en Londres era todo un placer ayudar “arreglando” el Libor tal y como les solicitaban. Además, en muchos casos eran gratificados con jugosas recompensas. Algunas de las respuestas de los remitentes en Londres son:

- *“Por ti... cualquier cosa. Voy a fijarla en 78 y 92,5. Es difícil bajar más que eso”*, un responsable de remitirlas tasas del Libor ante una petición de un operador de fijar hacia abajo la tasa Libor a 3m y hacia arriba la tasa Libor a 1m.
- Otros de ellos son: *“Feliz de ayudar, déjame a mí”* y *“Hecho... por ti, lo que sea...”*.
- *“Amigo, ¡te debo una grande! Pasa un día después del trabajo y abriremos una botella de Bollinger”*. En este correo podemos ver cómo incluso celebraban sus hazañas al haber tenido grandes beneficios gracias a la manipulación.

Dentro de estos correos también se encontró un mensaje de un ex-operador de swaps de Barclays remitiendo a Barclays la solicitud de ayuda de otro banco en relación a sus posiciones de derivados:

- *“Hoy se acerca una importante fijación en la tasa a un mes, y me ayudaría mucho que fuera baja, gracias”*. Remitente: *“Haré todo lo posible”*.

Pero además de estos correos, muchos trabajadores de Barclays dieron sus testimonios y documentos en los que se puede comprobar la pasividad de los reguladores del Libor. Nos referimos en este caso a la Asociación de Banqueros Británicos y su conversación con un operador de Barclays. Una vez que empezaron a aparecer artículos sobre una posible manipulación del Libor en Financial Times y Wall Street Journal en abril de 2008, un gerente de la sala de tesorería de Barclays llamó a un oficial de dicha asociación. En esta llamada telefónica le comenta que Barclays no había estado presentando con total precisión las cifras de la tasa Libor pero que ellos no eran los peores entre los infractores. Un extracto de la conversación fue:

- *“Estamos limpios, pero limpios-sucios, no tan limpios-limpios”*. A lo que el oficial de la BBA respondió: *“Nadie está limpio-limpio”*.

Debemos recordar que la Asociación de Banqueros Británicos era el responsable del cálculo del Libor y era consciente de su manipulación. Si una organización que desde 1984 se encarga de revisar y calcular el Libor se hace indiferente ante su manipulación, nos debemos preguntar, ¿quién es el verdadero responsable de que esto haya sucedido? ¿Son realmente los bancos los mayores culpables? Con este tipo de respuestas, *“Nadie está limpio-limpio”*, por parte de un organismo regulador, quién iba a preocuparse por los intereses de los consumidores o por los miles de millones de euros que estaban perdiendo prestamistas e inversores. Hasta ahora, dos años después del descubrimiento de este litigio, continúan las sanciones pero parece que nadie señala a los verdaderos responsables.

6. Sanciones y Consecuencias de la manipulación

6.1 Sanciones

6.1.1 Sanciones de la Unión Europea

Los responsables de que esto sucediera durante tantos años debían caer y el primero de ellos fue la Asociación de Banqueros Británicos (BBA). Tras saberse lo ocurrido, la BBA renunció a seguir con el cálculo del Libor antes de que se publicara la nueva reforma por parte de la FSA. El 28 de septiembre de 2012 la FSA publicó un informe con las primeras reformas en el que se confirmaba que la BBA ya no administraría la tasa Libor, y sería reemplazada por un proveedor de datos (una organización como Bloomberg o Reuters) o un mercado regulado. Además, el regulador también sugirió basar los cálculos del Libor en las tasas reales que se utilizan, en lugar de estimaciones llevadas a cabo por los bancos.

Tal y como comentamos anteriormente, a Barclays le fue impuesta una multa de 290 millones de libras por parte de Estados Unidos e Inglaterra. Pero tras conocerse la implicación de otros bancos en la manipulación, Bruselas impuso la mayor sanción de su historia. Una suma total de 1.712 millones de euros repartida entre los implicados. Los bancos penalizados han sido Deutsche Bank, Royal Bank of Scotland, Société Générale, JP Morgan, Citigroup y RP Martin. Por el contrario Barclays y UBS no han sido sancionados por parte de la Unión Europea por delatar al resto.

Estas sanciones fueron impuestas el 4 de diciembre de 2013, un año y medio después de que se destapara el escándalo. Según el vicepresidente de la Comisión y responsable de Competencia, Joaquín Almunia, la razón de esta multa se debe a la infracción de diversas normas de la ley antitrust o derecho de la competencia. Almunia destacó que

“Dentro de sus infracciones están el intercambio de información confidencial y comercial sensible con otros operadores del mercado que no deben compartir, así como, comunicar sus estrategias comerciales, estrategias de precios y posiciones comerciales”. Este añadió, “Lo que es impactante en los escándalos del Libor y del Euribor no es sólo la manipulación de los índices de referencia sino también la colaboración entre bancos que deberían competir entre ellos”. Con respecto a la sanción impuesta a los bancos concluyó, “La decisión de hoy es una señal fuerte que muestra la determinación de la Comisión de luchar contra estos cárteles en el sector financiero y sancionarlos”.

Una vez avanzada la investigación y conocidas las malas prácticas, se les ha imputado a cada banco sus correspondientes delitos. En concreto, Barclays, UBS, Deutsche Bank, Société Générale y Royal Bank of Scotland han sido imputados por participar en un cártel con el objetivo de manipular el Euribor entre 2005 y 2008 para su propio beneficio o para reflejar una situación de solvencia económica durante la crisis. Por otro lado, se ha imputado a seis bancos (UBS, Citigroup, JPMorgan, el 'broker' RP Martin, Deutsche Bank y RBS) por su implicación en uno o varios cárteles bilaterales entre 2007 y 2010 sobre productos derivados de tipos de interés referenciados al Libor yen japonés. En este cartel los traders u operadores de los bancos se ponían de acuerdo sobre los datos ofrecidos para el cálculo del Libor en yenes. Además, intercambiaban información confidencial y sensible comercialmente sobre sus posiciones de negociación y los datos que iban a suministrar sobre el Libor en yenes o en uno de los casos en el Tibor, tasa de referencia japonesa.

El reparto de las multas fue el siguiente, el banco alemán Deutsche Bank afrontar  la mayor sanción con 725 millones de euros, Société Générale un total de 446 millones de euros y Royal Bank of Scotland 391 millones. En este caso, como comentamos anteriormente, Barclays se libró de una multa de 690 millones debido a su colaboración en la investigación pero la entidad ya habría sido multada en 2012 con 290 millones de libras por la manipulación del Libor. Al igual que este, UBS se libró de una multa de 2.500 millones de euros, por participar en la revelación de los hechos. Finalmente el resto de entidades tuvieron una reducción del 10% en la cuantía a pagar por el reconocimiento de haber participado en uno o más cárteles. La lista de entidades multadas durante 2013 la completan Citigroup que desembolsará 70 millones de euros, JP Morgan 79 millones de euros y RP Martin con 247.000 euros.

Pero en estas sanciones nombradas anteriormente, estamos señalando los bancos que han colaborado con la investigación y sabemos que efectivamente han participado en la manipulación. No obstante, la Comisión Europea siguió con la investigación ya que bancos como HSBC, JPMorgan y Crédit Agricole no aceptaron la propuesta de una rebaja del 10% en la multa si admitían su culpabilidad en la manipulación de derivados denominados en euros, al igual que el bróker ICA en el caso de los yenes. Meses más tarde, el 20 de mayo de 2014, la Comisión Europea acusó a estos tres bancos de manipular el Euribor. Según dijo el Vicepresidente y Comisario de Competencia, Joaquín Almunia *“hemos llegado a la conclusión de que esos tres bancos participaron en el cartel y hemos decidido abrir un pliego de cargos”*. Después de estas declaraciones, dichos bancos negaron rotundamente las acusaciones a través de sus portavoces diciendo que *“las acusaciones no tienen fundamento”* y *“nos vamos a defender con vigor”*. Debido a la actualidad del tema que estamos tratando y a la novedad de las noticias, no tenemos información actualizada si realmente están implicados en la manipulación o no. Dando una visión general propia de los hechos y

teniendo en cuenta la reincidencia de uno de los bancos implicados en una reciente manipulación, realmente dudamos de su inocencia.

Todas estas multas han sido calculadas en función de las ventas sujetas al delito, el tiempo que han participado en los cárteles y valorando la gravedad de la infracción, entre otros factores. Sorprendentemente, las multas impuestas no pueden superar el 10% del volumen de negocios del ejercicio anterior.

6.1.2 Sanciones de Estados Unidos, Inglaterra y otros países implicados.

Hasta ahora hemos señalado las multas impuesta por la Comisión Europea, pero hay otros países afectados por estos hechos. En particular, Estados Unidos debido a su gran movimiento de productos y servicios financieros y la implicación de bancos perteneciente a este país, ha hecho que tome cartas en el asunto. Una vez que Barclays, el primer banco en confesar los hechos, había sido multado con 290 millones de libras, EEUU siguió con la investigación. En diciembre de 2012 UBS, uno de los bancos más grandes del mundo, admite haber manipulado la tasa de referencia Libor y acepta pagar una multa de 1.500 millones de dólares. Esta supone la segunda mayor multa impuesta a un banco en la historia, estando en la primera posición la multa a HSBC por lavado de dinero a los cárteles de droga mejicanos, un total de 1.920 millones de dólares.

UBS después de haber perdido 2.400 millones de euros por un escándalo de operaciones no autorizadas y más de 10.000 despidos en la empresa entre 2011 y 2012, se ofreció a realizar el pago de dicha multa. El pago realizado fue de 1200 millones de dólares al Departamento de Justicia de Estados Unidos y la Comisión de Negociación de Futuros de Materias Primas (Commodity Futures Trading Commission). Por otro lado, 160 millones de libras a la Autoridad de Servicios Financieros del Reino Unido y por último 59 millones de francos suizos al regulador suizo Finma. El total de esta multa es tres veces más que lo que pagó Barclays en Junio del mismo año, con la condición impuesta por UBS de que no se siguiera con la investigación, que terminó con un total de 45 personas implicadas según la FSA del Reino Unido.

Por otro lado, Royal Bank of Scotland, el banco inglés controlado en un 83% por el Estado Británico después de un rescate por parte del Gobierno en el 2008 debido a la crisis económica, debió pagar 615 millones de dólares. Siguiendo el patrón del resto de bancos implicados, RBS confesó su implicación en el litigio. En concreto, la filial RBS Securities Japan firmó un acuerdo de culpabilidad con el Gobierno de Estado Unidos sobre el cargo de fraude en la manipulación de la tasa de referencia LIBOR-Yen. Además, los investigadores afirmaron que más de 21 empleados en Londres, Singapur y Tokio habían sido presuntos culpables de intentar manipular el Libor. La repartición fue de 325 millones de dólares a la Comisión de Intermediación de Futuros, 150 millones al Departamento de Justicia de Estados Unidos y 140 millones de dólares a la Autoridad de Servicios Financieros de Reino Unido.

En septiembre de 2013, el bróker ICAP fue multado con 87 millones de dólares. Tres de sus operadores, un ex corredor de bolsa residente en Nueva Zelanda, Darrell Read y otros dos ex operadores en Inglaterra, Daniel Wilkinson y Colin Goodman fueron imputados por fraude y manipulación del Libor. La entidad se vio obligada a pagar 65 millones de dólares a la Comisión de Comercialización de Futuros y 22 millones de dólares a la Autoridad de Conducta Financiera de Reino Unido. ICAP llegó a este

acuerdo para así acabar con las investigaciones y acusaciones de operar inadecuadamente.

Un mes más tarde, en octubre de 2013 el banco holandés Rabobank mandó un comunicado en el que expresaba el reconocimiento de los delitos por los que se le acusaba referentes al Libor. Rabobank había sido acusado de la manipulación del Libor y Euribor por parte de sus operadores por lo que éste llegó a un acuerdo con las autoridades reguladoras de Estados Unidos y Reino Unido en el pago de una multa de 1.070 millones de dólares, la segunda multa más grande desde que se destapó el escándalo. Según los investigadores, un total de 30 trabajadores intervinieron en la manipulación e influyeron en la fijación del Libor y Euribor entre 2005 y 2010, además de mantener contactos delictivos con empleados y operadores de otros bancos durante 2005 y 2011. La cuantía a pagar se repartió de la siguiente manera: 475 millones de dólares a la Comisión de Intermediación de Futuros, 170 millones a la Autoridad de Servicios Financieros de Reino Unido, 96 millones al Openbaar Ministerie, es decir, el Ministerio Fiscal Holandés y 325 millones por sanción penal del Departamento de Justicia de Estados Unidos. Por otra parte, la Comisión Europea no le ha impuesto ningún tipo de multa a Rabobank *"ya que no está implicado en las actividades de cártel, según nuestra investigación"*, explicó Almunia.

Según el diario El Economista (2013), un estudio realizado por Bloomberg, asegura que las entidades bancarias europeas se han gastado un total 57.000 millones de euros en el pago de litigios sólo entre 2008 y 2013. Dentro de esta cantidad están 18.423 millones de euros en acuerdos judiciales, un total de 23.300 en compensar a clientes por malas prácticas y una previsión de sanciones futuras de 15.464 millones de euros. Aunque Bloomberg aclara que esta cantidad podría ser incluso mayor debido a acuerdos o sanciones que pueden no haberse hecho públicas.

6.2 Consecuencias

Lo que en un principio parecía algo puntual y localizado como es la manipulación del Libor en Inglaterra llevada a cabo por una serie de bancos, no es un hecho aislado o un litigio más de la larga lista que arrastra el sector financiero. Esta tasa de interés está ligada a más de 300 trillones de dólares siguiendo el informe del 28 de septiembre de 2012 del Tesoro de Reino Unido, Wheatley Report. La capacidad de manipular la tasa Libor puede hacer ganar mucho dinero con mínimas variaciones. Una simple modificación del 0,1% supondría un traspaso de 300.000 millones de dólares (0,1% de 300 trillones) de prestatarios a prestamistas o viceversa. Cada dólar o cada euro que gana un banco o prestamista significa una pérdida equivalente de otro banco, inversor o fondo de cobertura al otro lado del mercado, por lo que esto aumenta la amenaza de una serie de demandas civiles.

Uno de las principales consecuencias de este hecho es la desconfianza generada entre particulares y empresas, haciendo tambalear la economía mundial fuertemente ligada a la tasa Libor, un referente mundial en la que nadie confía actualmente. Estudios realizados por la BBC en Inglaterra confirman que sólo un 10% de la población confía en su banquero y muchos otros han optado por guardar su dinero en casa, un auténtico lastre para la economía.

La tasa Libor está ligada a muchos activos financieros como las hipotecas, CFDs, Swaps, futuros y opciones. En el caso de las hipotecas, hay diferentes opiniones sobre

su impacto real, la gran mayoría de las hipotecas en el Reino Unido y Estados Unidos están referenciadas a dicha tasa por lo que su modificación ha afectado a millones de prestatarios. En el caso de Europa y España, país en el que el 80% de las hipotecas están referenciadas al Euribor, ocurre lo mismo. La Unión Europea, con el objetivo de evitar una avalancha de demandas por parte de los consumidores a los bancos, ha asegurado que *“las malas prácticas no afectan a los particulares”*, afirmación que ponemos en duda en este trabajo.

Ha habido una gran cantidad de multas para los bancos por parte de dicha Comisión, Estados Unidos e Inglaterra pero muchos usuarios no se han quedado indiferentes tomando también acciones legales. Debido a que todavía la investigación sigue en curso e incluso pocos meses atrás, el 20 de mayo de 2014 JPMorgan, HSBC y Crédit Agricole han sido acusados de manipular el Euribor, hay una laguna jurídica sobre las acciones que pueden llevar a cabo los usuarios afectados. Según el Financial Times, un grupo de propietarios de viviendas en los EE.UU. puso en marcha una demanda colectiva en contra de algunos de los bancos más grandes del mundo, reclamando la manipulación de la tasa de referencia Libor por parte de dichas instituciones. El demandante principal, Annie Bell Adams y otros cuatro propietarios de viviendas hipotecadas presentaron dicha demanda en un tribunal de Nueva York, alegando que Barclays, UBS, Bank of America y otros prestamistas son responsables de que sus tasas hipotecarias sean artificialmente más altas debido a la manipulación ilegal de la tasa Libor.

En España, ante los escándalos de manipulación y la situación económica actual por la que pasa el país, dos abogados han puesto en marcha una iniciativa llamada Operación Euribor(#Opeuribor), alegando que la manipulación del Euribor podría ser un arma para luchar contra los desahucios. #Opeuribor ha puesto en marcha demandas colectivas e individuales con el objetivo de evitar los desahucios, ya que ante dicha manipulación muchos consumidores han tenido que pagar más intereses de los debidos pudiendo así anular la validez del contrato.

Otro de los demandantes ha sido la Corporación Federal de Seguro de Depósitos de Estados Unidos (FDIC en inglés), que se encarga de asegurar por parte de los depositantes la recuperación de su dinero en caso de quiebra de un banco. Esta entidad demandó en marzo de 2014 a 12 instituciones por manipular el Libor ante un Tribunal Federal de Nueva York. Dicha demanda está dirigida a bancos de Japón, Canadá, Alemania, Francia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. La FDIC justificó su demanda señalando que la manipulación del Libor supuso importantes pérdidas a 38 bancos quebrados tras la crisis de 2008, y ante esta situación, la FDIC tuvo que asumir su administración. Algunos de estos bancos son Colonial Bank, IndyMac Bank FSB y Washington Mutual Bank al igual que otras asociaciones hipotecarias como Freddie Mac y Fannie Mae, los cuales alegan que cayeron en suspensión de pagos durante la crisis de 2008 debido a las manipulaciones del Libor. Entre las entidades demandadas figuran Bank of America, Citigroup, JPMorgan Chase, Westdeutsche Landesbank AG, Barclays, RBS, Royal Bank of Canada, HSBC, UBS, Credit Suisse, Rabobank, Société Générale, Lloyds Banking Group, Norinchukin Bank, Deutsche Bank y Bank of Tokio-Mitsubishi. Además entre estos se encuentra también la BBA, la Asociación de Banqueros Británicos.

En la actualidad, después de 6 años desde que surgió la crisis económica, los préstamos entre bancos siguen siendo muy escasos por lo que el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y la Fed prestan directamente a los bancos. El BCE ante esta ralentización

del crecimiento económico mantiene las tasas de interés del Euro a 0,05%, un mínimo histórico desde la unificación del euro. Es decir, los bancos pueden pedir dinero a tasas cercanas al 0% al Banco Europeo, el cual ha tomado estas decisiones para promover un mayor movimiento de capitales y así evitar la caída de la economía en la deflación. En contrapartida a esta decisión, los bancos están aprovechando esta situación para reforzar sus arcas y cubrir antiguas apuestas financieras que han terminado en pérdidas millonarias. Esto ha permitido dar una mayor seguridad al mercado, pero también más beneficio a unos pocos. La bajada de tasas tiene como objetivo primordial, la concesión de préstamos bancarios a particulares y empresas para que la economía fluya, haya una mayor demanda y se consiga una aceleración de la recuperación. En cambio, teniendo como referencia la crisis originada en 2008 por la concesión indiscriminada de préstamos e hipotecas ha hecho que los bancos establezcan condiciones inasequibles para la mayoría de los usuarios interesados.

Una vez más, reguladores, agencias y grandes corporaciones hacen la vista gorda ante esta situación por lo que ¿quiénes son los verdaderos culpables de que esto ocurra? Un banco es al fin y al cabo una empresa y el objetivo último de ésta es su propio beneficio.

A raíz de la nefasta regulación por parte de la Asociación de Banqueros Británicos sobre la tasa Libor, las duras críticas y la presión por parte del gobierno de Reino Unido e Inglaterra, la BBA renunció al control de la tasa Libor. El Tesoro de Reino Unido tomó la decisión en julio de 2013 de otorgar la licitación de la regulación de la tasa Libor a NYSE Euronext. NYSE Euronext es el operador de la Bolsa de Nueva York y surgió con la adquisición de Euronext por parte de NYSE en 2007. Euronext está compuesta por la unión de la Bolsa de Ámsterdam, Bruselas, París, Oporto y Lisboa y el LIFFE (London International Financial Futures and Options Exchange). En noviembre de 2013, NYSE Euronext fue adquirido por Intercontinental Exchange Inc. formándose así la mayor red mundial de mercados regulados. Tras un proceso de selección para la licitación de la tasa muy competido, el Tesoro de Reino Unido decidió finalmente que la corporación NYSE Euronext sería el nuevo regulador, la cual controlará la tasa Libor a partir de enero de 2014.

7. Reforma y nueva metodología

7.1 Reforma del Libor

Una vez confirmados los indicios encontrados en contra de Barclays, y tras su reconocimiento de los hechos en junio de 2012, el Gobierno de Inglaterra al igual que el de Estados Unidos le pidieron a Martin Wheatley, Director de la Autoridad de Servicios Financieros y Director Ejecutivo de la Autoridad de Conducta Financiera de Inglaterra establecer una revisión y corrección en un cierto número de aspectos del cálculo y el uso de la tasa Libor. El equipo encargado de realizar la reforma publicó el 10 de agosto de 2012 un posible modelo de reforma todavía sin especificar. Esta publicación fue el comienzo de un periodo de debate y discusión entre el equipo de reforma y partes interesadas, tales como organizaciones bancarias y accionistas claves. Este proceso duró hasta el 7 de septiembre de 2012, cuando se redactó finalmente el Wheatley Report (2012) en el que se hace una revisión completa y detallada del marco de la reforma.

Una vez realizado este proceso de consulta y análisis, el equipo de reforma del Libor llegó a tres conclusiones claras. Primero, la revisión concluyó que hay un comprensivo caso a favor de la reforma del Libor, en lugar de sustituir dicha tasa de referencia. Un

grandísimo número de transacciones están referenciadas a esta tasa y su sustitución o reemplazo estaría claramente justificado en caso de ser severamente dañada o manipulada. El objetivo primordial de la reforma es la mínima interrupción posible de los mercados financieros por lo que el equipo de trabajo concluyó que la reforma era la mejor de las opciones. Un cambio de punto de referencia para los más de 300 trillones de dólares referenciados a la tasa Libor podría suponer un riesgo inaceptable para miles de inversores y una inestabilidad financiera muy significativa. Otra de las razones que han hecho darle prioridad a la reforma del Libor ante su sustitución ha sido que a pesar de la caída de credibilidad que ha sufrido dicha tasa ante los hechos de manipulación, no ha habido una notable disminución en su utilización por parte de los participantes del mercado. Según el informe Wheatley, hay otros índices de referencia que son usados en algunos casos para sustituir al Libor pero debido al papel principal que juega en los mercados financieros, dichos índices de referencia no son una alternativa real.

En segundo lugar, esta revisión concluyó que la transacción de datos debe ser explícitamente usada para confirmar las publicaciones de las tasas Libor. Un gran número de nuevas reformas de la revisión tienen la intención de establecer un proceso estricto y detallado para verificar las publicaciones finales frente a los datos reales de las transacciones. Limitando así las presentaciones de las tasas Libor en monedas y vencimientos para los que haya suficientes datos de transacciones reales.

Por último, la tercera conclusión corresponde a que los participantes del mercado deben continuar teniendo un papel importante en la producción y supervisión del Libor.

Centrándose en estas tres conclusiones fundamentales, el equipo de supervisión del Libor presentó las 10 principales reformas:

Regulación del Libor

1. Las autoridades deben introducir la regulación estatutaria de la administración y presentación del Libor, incluyendo un régimen de personas autorizadas para proporcionar la garantía de una emisión creíble e independiente, con una supervisión y aplicación tanto civil como criminal.

Reforma Institucional

2. La Asociación de Banqueros Británicos deberá transferir su responsabilidad sobre el Libor a otro administrador. Dicho administrador será responsable de recopilar y distribuir las tasas, al igual que proveer de supervisión y correcto manejo interno del proceso. Tal y como comentábamos anteriormente en nuestro trabajo, el nuevo administrador será NYSE Euronext Rate Administration Limited (Intercontinental Exchange Inc. actualmente), una empresa privada con sede en Estados Unidos que pasaría a tener el control total del Libor a partir de 2014.
3. El nuevo administrador deberá cumplir una serie de obligaciones específicas por parte del gobierno del Reino Unido y supervisión de la tasa, prestando la debida atención a la transparencia y el acceso equitativo y no discriminatorio de la tasa de referencia. Dentro de estas obligaciones están incluidas la inspección y escrutinio de las presentaciones, publicación de un resumen estadístico de las tasas presentadas y periódicas revisiones para comprobar si el Libor continúa satisfaciendo las necesidades del mercado de forma efectiva y creíble.

Las reglas que rigen el Libor

4. Los bancos que colaboran en las presentaciones de la tasa deben revisar inmediatamente el informe Wheatley Report para realizar las presentaciones siguiendo las pautas descritas.
5. El nuevo administrador deberá, como prioridad, introducir un código de conducta para los bancos colaboradores que debe estar claramente definido:
 - Pautas explícitas para el uso de datos relativos a transacciones para determinar las presentaciones.
 - Sistemas y controles para las empresas colaboradoras.
 - Registro de transacciones.
 - Requisito formal de auditorías externas de forma regular para las empresas colaboradoras.

Mejoras inmediatas del Libor

6. La Asociación de Banqueros Británicos debe cesar automáticamente la recopilación y publicación del Libor en aquellas monedas y vencimientos en los que hay insuficientes datos de comercialización para corroborar las presentaciones. Debemos tener en cuenta que estas reformas se implantaron desde septiembre de 2012, justo después de que destapara la manipulación. Actualmente la BBA no es el coordinador y supervisor del Libor.
7. La BBA debe publicar las presentaciones individuales del Libor como mínimo después de 3 meses para reducir los intentos de manipular por parte de los bancos. Además, con esto se intenta reducir también cualquier interpretación de las presentaciones como una señal de solvencia.
8. Los participantes del mercado que usan el Libor deben ser animados a evaluar y considerar su uso, incluyendo la consideración de si el Libor es la tasa de referencia más apropiada para las transacciones que ellos están emprendiendo.
9. Los bancos, incluidos aquellos que no presentan datos, deben ser animados a participar lo más ampliamente posible en el proceso de recopilación de datos del Libor.

Coordinación Internacional

10. Las autoridades del Reino Unido deben trabajar en conjunto con la Comunidad Europea e Internacional y contribuir plenamente al debate sobre el futuro a largo plazo del Libor y otras tasas de referencia globales, estableciendo y promoviendo principios claros para conseguir tasas de referencia efectivas.

Actualmente la BBA Libor, conocida así por su anterior administrador, la British Bankers' Association, ha pasado a llamarse la ICE Libor por la misma razón, ya que International Exchange Inc. es su nuevo supervisor. Tal y como se apunta en el Wheatley Report (2012), las presentaciones Libor debían ser disminuidas y actualmente se calcula únicamente para un total de 5 divisas y 7 vencimientos. Dichas divisas son:

- CHF (Franco suizo)
- EUR (Euro)
- GBP (Esterlina inglesa)
- JPY (Yen japonés)
- USD (Dólar americano)

En el caso de los vencimientos, estas divisas tan sólo se calcularán para 1 día, 1 semana, 1 mes, 3 meses, 6 meses, 9 meses y 12 meses. ICE Benchmark Administration mantiene un panel de referencia bancario entre 11 y 18 bancos contribuyentes para cada divisa calculada y si nos fijamos en la composición de dicho panel bancario, Tabla número 7, vemos como no ha cambiado mucho respecto al que llevo a cabo la manipulación. Entre estos podemos ver nuevamente a Barclays, Bank of Tokyo, HSBC, JPMorgan, UBS, RBS, etc., bancos que han sido multados y duramente criticados por las organizaciones reguladoras y como no, delincuentes y estafadores. Por lo que realmente nos preguntamos ¿qué ha cambiado? Una serie de reformas sobre nuevos controles y normas morales que se sobrentienden y reiteran nuevamente lo que deberían haber hecho los administradores y colaboradores de la tasa y unas sanciones que equivalen a un pequeño porcentaje de las ganancias cosechadas a causa de la manipulación de tasas.

Composición nuevo panel ICE Libor

Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltd	Mizuho Bank, Ltd.
Lloyds TSB Bank plc	Rabobank Intl CCRB
Barclays Bank plc	Royal Bank of Canada
BNP Paribas SA, London Branch	Santander UK Plc
Citibank N.A. (London Branch)	Société Générale (London Branch)
Crédit Agricole Corporate & Investment Bank	Sumitomo Mitsui Banking Corporation Europe Limited
Credit Suisse AG (London Branch)	The Norinchukin Bank
Deutsche Bank AG (London Branch)	The Royal Bank of Scotland plc
HSBC Bank plc	UBS AG
JPMorgan Chase Bank, N.A. London Branch	Bank of America N.A. (London Branch)

Tabla 7: Nuevo panel de bancos ICE Libor 07/14.

Fuente: <https://www.theice.com/iba/libor>.

En cuanto al cálculo del Libor, será exactamente igual que el detallado en apartados anteriores, pero en este caso, será Intercontinental Exchange quien se encargue al completo de su cálculo y con el único cambio de una reducción de divisas y vencimientos.

7.2 Reforma del EURIBOR

En octubre-noviembre de 2012, la European Securities and Markets Authority (ESMA) y la European Banking Authority (EBA) decidieron realizar una revisión sobre el proceso de cálculo del Euribor debido a los recientes escándalos de Barclays con el caso Libor y la similar vulnerabilidad del cálculo que comparte con este. Esta revisión incluyó reuniones con la Euribor-EBF (European Banking Federation) y Thomson Reuters, entidad responsable de calcular el Euribor. Euribor-EBF es una asociación sin ánimo de lucro que fue fundada en 1999 bajo las reglas de Bélgica, es el administrador principal de las tasas Euribor y el responsable del desarrollo y supervisión de las tasas que gobierna. Un par de meses más tarde, el 11 de enero de 2013, ESMA y EBA publicaron una serie de recomendaciones formuladas al Euribor-EBF destinadas a mejorar la gobernanza y la transparencia del proceso de fijación de tasas del Euribor que fueron finalmente aceptadas.

1. La primera medida llevada a cabo fue el cambio de definición del Euribor, EBA y ESMA recomendaron que la tasa necesitaba un ajuste para una mayor claridad. En particular, el término “principales bancos” necesitaba una definición más clara, al igual que “transacciones interbancarias” pudiendo confundir su interpretación. Actualmente, el Euribor es definido por parte de Euribor-EBF como: *“la tasa a la que los depósitos a plazo interbancario en euros se están ofreciendo dentro de la zona monetaria Europea por un banco principal a otro a las 11.00 horas, hora de Bruselas”*.
2. En segundo lugar, debe haber una modificación y mejora inmediata en la gobernanza. El Comité Directivo del Euribor debería ampliarse para que sea más independiente de la industria bancaria y más diversa. Específicamente, se deberá incluir miembros que no están afiliados a los bancos del panel (o de los bancos en general). La inclusión de más participantes independientes al Comité Directivo haría un contrapeso a los miembros del panel que representaban en ese entonces (2013) una amplia mayoría. En contrapartida, el número de miembros de los bancos del panel debe ser limitado a una minoría. Por último se debe hacer público detalladamente la composición del Comité, junto con declaraciones de conflictos de interés y los procesos para la elección o designación de los miembros.
3. El Comité Directivo debe contener no menos de una reunión cada dos meses y publicar inmediatamente después de dicha reunión de forma transparente los puntos que se han tratado.
4. Las referencias del Euribor deben centrarse en los vencimientos con mayor uso y el volumen de las operaciones subyacentes. Las tasas se reducirán de 15(1-3 semanas y 1-12 meses) a no más de 7 (1 y 2 semanas, 1, 3, 6,9 y 12 meses). La reducción en el número de plazos o vencimientos se concentrará en eliminar aquellos plazos que se ha demostrado que son menos utilizados y en los que menos instrumentos financieros están referenciados. Esta reducción por lo tanto, tiene el beneficio de simplificar el proceso de presentación sin crear mayores riesgos a la estabilidad financiera en el proceso de transición.

5. Euribor-EBF debe asumir la responsabilidad de la calidad de datos que están siendo presentados por el banco del panel y, posteriormente serán cotejados, calculados y distribuidos por Thomson Reuters. En este contexto, el control de las tasas suministradas se debe realizar de forma regular y consistente, con resultados presentados ante el Comité Directivo del Euribor.
6. Es necesario mejorar y reforzar la gobernabilidad del Código de Conducta y la asociación Euribor-EBF. Una de las mejoras propuestas fue la identificación y el manejo de conflictos de interés. Esto podría surgir a diversos niveles: dentro de la propia Euribor- EBF, dentro del Comité Directivo Ejecutor o en ambos.
7. Euribor-EBF debe realizar auditorías internas. Además deberán llevarse a cabo auditorías externas periódicamente, seguido de la divulgación pública de los resultados.
8. Euribor-EBF debe definir claramente sus expectativas mínimas relativas a los procedimientos y controles internos que deben ser aplicados por el Agente de Cálculo de la tasa, actualmente Thomson Reuters. Estas expectativas deben incluir una definición clara de los controles a realizar por el agente de cálculo.
9. El agente de cálculo debe tener su propio código de conducta en relación al ajuste del índice de referencia. Debe llevar a cabo también auditorías internas y someterse a una auditoría externa una vez al año por el Euribor-EBF.
10. Tanto Euribor-EBF como el agente de cálculo deben mantener registros completos, claros y transparentes de todas las presentaciones de cada banco del panel en los últimos años, incluyendo los datos de los bancos que ya no forman parte del panel o presentaban cotizaciones erróneas o cuestionables.
11. EBA y ESMA tienen por objeto examinar la aplicación de estas recomendaciones por parte de Euribor-EBF.

El 1 de noviembre de 2013, Euribor-EBF anunció la publicación oficial del nuevo Código de Conducta del Euribor diseñado por EBA y ESMA y su puesta en marcha dando un periodo de transición de 6 meses para permitir que las partes interesadas puedan adaptarse a las nuevas características. Actualmente, casi un año después de su publicación, muchos de los cambios se han llevado a cabo.

Tras una consulta al panel de bancos que forman el Euribor y una visión global del impacto en los mercados financieros en la reducción de plazos de la tasa, la Comisión Europea contempló la posibilidad de mantener el vencimiento a 2 semanas y posponer el plazo de su suspensión, quedando los vencimientos reducidos a los siguientes 8: 1 y 2 semanas y 1, 2, 3, 6, 9 y 12 meses. Además, a partir de la gran cantidad de escándalos, sanciones y reformas, muchos bancos han dejado de contribuir al Euribor, un total de 17 bancos se han ido dando de baja de forma progresiva desde 2012.

Panel de Bancos 06/14	
Belgium	Italy
Belfius	Intesa Sanpaolo - Monte dei Paschi di Siena - UniCredit
Finland	Luxembourg
Nordea - Pohjola	Banque et Caisse d'Épargne de l'État
France	Netherlands
BNP-Paribas - HSBC France - Natixis – Crédit Agricole s.a. - Société Générale	ING Bank
Germany	Portugal
Deutsche Bank - Commerzbank - DZ Bank	Caixa Geral De Depósitos (CGD)
Greece	Spain
National Bank of Greece	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria - Banco Santander - CECABANK - CaixaBank S.A.
Other EU Banks	International Banks
Barclays Capital - Den Danske Bank	London Branch of JP Morgan Chase Bank N.A. - Bank of Tokyo Mitsubishi

Tabla 8: Nuevo panel de bancos Euribor 06/14.

Fuente: <http://www.emmi-benchmarks.eu>.

Actualmente, el panel de bancos se compone de 26 bancos que podemos contemplar en la Tabla 8, siendo España uno de los países con más peso dentro de este. Siguiendo con las reformas, el 20 de junio de 2014 el Euribor-EBF se convirtió oficialmente en el EMMI (European Money Markets Institute), el Instituto Europeo de Mercados del Dinero. Este cambio fue acompañado de un periodo de reforma en profundidad con el objetivo de mejorar la transparencia y fiabilidad de la administración del Euribor.

8. Propuestas de reforma

Hasta ahora hemos visto los escándalos sobre manipulación y malas prácticas que rodean a las tasas Libor y Euribor, y las reformas que se han llevado a cabo por parte de los reguladores. Tal y como hemos comentado, estos acontecimientos son muy recientes y aún se sigue con la investigación sobre posibles nuevos implicados, nuevos cárteles o la manipulación de otras tasas. Anteriormente vimos los puntos principales de las reformas que se han llevado a cabo y el nuevo funcionamiento de las tasas pero a nuestro juicio, esto no parece del todo suficiente. En este trabajo hemos puesto en duda la realidad de quién es el verdadero responsable de lo que ha sucedido ya que las medidas impuestas, a excepción de la reducción del número de tasas y vencimientos, viene a reiterar y repetir lo que se debería haber hecho con anterioridad. Es decir, se han propuesto ahora, después de años de manipulación, hacer correctamente los procedimientos de cálculo y supervisión.

En el caso del Libor, después de 30 años como administrador, la BBA ha sido razonablemente sustituida tras su mala gestión de la tasa. Su administración ha sido concedida a ICE, una empresa privada estadounidense que controla alrededor de 23 bolsas de valores y mercados regulados en EEUU, Canadá y Europa entre ellos la Bolsa de Nueva York. En este caso, una vez más, se pone en manos de una empresa privada,

el cálculo de una tasa con más de 300 trillones de dólares adheridos a activos financieros. En nuestra opinión, el administrador de la tasa debería ser el Estado Británico a través de la creación de una organización especializada en su cálculo sin posibles intereses externos sobre ello como pudiera tener una empresa privada. Debido a la importancia que tiene el Libor en la salud financiera mundial, esto daría una mayor seguridad a su uso y su veracidad.

Por otro lado, en las reformas propuestas en Wheatley Report (2012) se hace referencia en todo momento a cambios en la actividad que debe llevar a cabo el administrador, sin imponer ningún tipo de obligación o responsabilidad a los bancos colaboradores. Además, no se realiza ningún cambio en el panel bancario de referencia, siendo los componentes de dicho panel los mismos que han participado en cárteles para la manipulación de las tasas. Ante este hecho y la flexibilidad de las sanciones impuestas a los bancos, una reincidencia por parte de estos en una manipulación resultaría rentable. Estos bancos no deberían volver a tener la oportunidad de participar en el manejo del Libor.

En caso de suspender la participación de dichos bancos como proponemos anteriormente, podría suponer una falta de datos reales. Debido a que los bancos del panel son los mayores del mundo, el administrador tendría que guiarse de movimientos de bancos minoristas, sin reflejar así la realidad del mercado interbancario. Por lo que una alternativa al cálculo actual del Libor, podría ser el establecimiento de la tasa por parte del Banco Central Británico como medida de la evolución de la economía en el mercado interbancario de Londres. Siendo así un símil de la Fed Funds Rate o tasa de interés de los fondos federales, administrada en su totalidad por la Reserva Federal de los Estados Unidos. Pero este cambio podría suponer una cesión de soberanía grave, ya que tendría en sus manos no sólo el Libor referenciado a la Libra Esterlina sino también la del resto de divisas.

Una vez impuestas las sanciones por los organismos reguladores correspondientes, se ha puesto en duda su severidad ya que no corresponden a una sanción adecuada ante los grandes beneficios de los bancos implicados. Poniendo un ejemplo como el de Barclays, el cual tan solo respondió con el pago de 290 millones de libras por parte de EEUU y el Estado Británico y la inmunidad por parte de Europa a cualquier tipo de sanción, nos preguntamos cuál ha sido su margen de beneficio. Según Rosa Abrantes-Metz (2012) sobre la tasa Libor *"Si lo mueves aunque sea un poco, puede provocar una masiva redistribución de los recursos porque es usado muy ampliamente"*. En las operaciones que los bancos manipulaban se operaba con millones y millones de los que se lucraban con grandísimos beneficios, equivalentes a pérdidas en la contraparte.

Muchos afectados se han puesto en marcha tanto en organizaciones como individualmente para protestar sobre sus pérdidas ante la manipulación del Libor y Euribor pero muy pocos han podido ganar la batalla. Los reguladores en este caso, echan la vista a un lado alegando que esta manipulación no afecta a los usuarios tal y como afirma Joaquín Almunia (2013) *"el dictamen contra los bancos que participaron en el cártel no abre la vía para que los particulares reclamen daños y perjuicios por la manipulación del tipo de interés de su hipoteca, dado que no les afectó directamente"*. Sabiendo que una posible reclamación de la innumerable cantidad de afectados por la manipulación, supondría una auténtica catástrofe para el sector bancario ante la imposibilidad de responder económicamente.

La iniciativa llamada #OpEuribor llevada a cabo por dos abogados españoles que se hacen llamar Hackabogados, Juan Moreno Yagüe y Francisco Jurado (2014) proponen una serie de reformas con respecto al Euribor. A pesar de que la investigación de la Comisión Europea pueda resultar firme y rigurosa y que las sanciones impuestas están consideradas las más severas de la historia en relación a delitos “*antitrust*”, este grupo de abogados piensa que las multas resultan ridículas. Dichas sanciones están calculadas en base a unos beneficios que en realidad son imposibles de calcular ya que están en base a un Euribor manipulado, por lo que según los abogados suponen una “*cortina de humo*”. Desde #OpEuribor se demanda especialmente que algunos bancos hayan quedado inmunes de la sanción por colaborar en la investigación, poniendo como ejemplo: “*si yo cometo un delito con más gente y confieso ¿Me perdonan la pena?*”. Además, tras dos años de escándalos, los abogados denuncian también que no se identifica a los imputados, ni se les detiene, juzga o condena por llevar a cabo esta “estafa”.

Desde esta organización se defiende que a una hipoteca, en relación a las declaraciones de Joaquín Almunia sobre si afecta o no a particulares, “*sin duda le afecta la manipulación si está o ha estado referenciada al Euribor*”. La solución que proponen a estos efectos para comenzar un trámite judicial está en la Directiva sobre compensaciones a las víctimas de infracciones del derecho de la Competencia, a la cual solo le falta la aprobación del Parlamento Europeo.

9. Conclusiones alcanzadas

Durante todo este trabajo hemos puesto en evidencia quién ha sido el responsable de lo sucedido. Con la imposición de “duras” sanciones según los medios de comunicación y una serie de reformas, los reguladores han zanjado el mayor escándalo bancario de la historia. ¿Pero qué hay de los millones de personas afectadas por esta manipulación? Tanto la BBA en el caso del Libor como la EBF en el Euribor permitían a los bancos manejar la tasa como deseaban sin ningún tipo de supervisión, por lo que ¿quién es más culpable, el que lo hace o el que lo deja hacer? Por ahora no ha habido noticias sobre ningún tipo de sanción o imputación a los componentes de ambas organizaciones, bajo nuestro criterio, los verdaderos criminales.

La manipulación que se hizo fue tanto para aumentar como para disminuir las tasas, por lo que en ciertos momentos había grupos que podrían perder y otros ganar, en cambio, los bancos siempre satisfacían sus intereses. Debido a la ambigüedad del lapso de tiempo de la manipulación y la imposibilidad de calcular sus beneficios, nunca sabremos las consecuencias reales de este hecho. En España, al igual que en muchos países del mundo, muchas familias y empresas han dejado de pagar sus préstamos hipotecarios ante la imposibilidad de hacer frente a las cuotas. Teniendo en cuenta la influencia del Euribor en el caso de España en la revisión de la mayoría de los préstamos, suponemos que una subida de tasas ha podido ocasionar la suspensión de pagos de dichas familias y empresas.

Tras el descubrimiento del escándalo, la tasa Libor y Euribor siguen manteniendo su utilización en la comercialización de activos financieros. Este hecho se debe quizás por falta de un referente que refleje el transcurso de la economía o quizás por el interés a ser fijado por el sistema bancario. Altos directivos de los bancos han dimitido a raíz de este acontecimiento debido a la presión mediática, llevándose consigo indemnizaciones de millones de euros y sin ningún tipo de sanción o responsabilidad jurídica.

Con la llegada de la crisis económica, tal y como explicamos anteriormente, los bancos manipularon las tasas con el objetivo de maquillar sus necesidades de financiación. Pero además, muchos de los bancos involucrados en esta trama fueron rescatados debido a sus malas prácticas con productos como las hipotecas subprime, rescates provenientes de instituciones públicas, es decir, de contribuyentes. Este trato de favor no se hace con ningún otro tipo de empresa o institución, posiblemente debido a su importancia en la economía mundial, por esta razón la Unión Europea debe instaurar un mayor control a las instituciones bancarias y evitar su dependencia por parte de los Estados a consecuencia de la compra de deuda soberana.

Cercanos al punto de un mundo bancario sin reglas, envuelto entre algodones gracias a los rescates bancarios, vemos como la Unión Europea va tomando tímidas actuaciones sin resultado para frenar la desconfianza en un sistema capitalista en el que los bancos son su pilar principal. Bancos que manejan a sus anchas la economía mundial sin ningún tipo de reclamo, a nuestro juicio, debido al desconocimiento financiero de una mayoría de la población, a la falta de responsabilidad política de las administraciones públicas y a la dejación de funciones de los organismos reguladores.

10. Bibliografía

Abrantes-Metz, Rosa M., Michael Kraten, Albert D. Metz, y Gim S. Seow. 2012. “*Libor Manipulation?*” *Journal of Banking & Finance*.

Aemisegger, Celine. 2013. “La Banca Que Manipuló El Euribor Acepta La Multa Como Mal Menor.” *Diario Expansion*. Web www.expansion.es

Ballesté, Francisco. 2012. “Las Repercusiones Del Escándalo Del Libor: ¿afectará a Las Hipotecas?” *United Explanations*.

Bart, Katharina, and Tom Miles. 2012. “UBS Admite Fraude, Pagará 1.500 Millones De Dólares Por Manipulación Libor.” *Reuters*.

British Bankers Association. “BBA Libor.” Web www.BBALibor.com.

BBC News. 2013. “*Timeline: Libor-fixing Scandal*” Web www.bbc.com

Confederación Española De Cajas De Ahorros. Secretaría Permanente Para La Moneda Única. *EURIBOR, LA MONEDA ÚNICA*.

Conway, Zoe. 2012. “*Libor Scandal: Seven Banks Summoned in US Probe*” *BBC News*. Web www.bbc.com

Department of Justice of United States of America. 2010. “USDOJ: Barclays Bank PLC Agrees to Forfeit \$298 Million in Connection with Violations of the International Emergency Economic Powers Act and the Trading with the Enemy Act.”

Department of Justice of United States of America. 2014. “RBS Securities Japan Ltd Sentenced for Manipulation of Yen Libor.”

Eleconomista. 2013. “La Banca Europea Ya Ha Gastado 57.000 Millones En Litigios Desde 2008.” Web www.Eleconomista.es.

EL PAÍS. 2014. "EE.UU. Demanda a 16 Bancos Internacionales Por La Manipulación Del Libor." Web www.elpais.es

EUROPAPRESS. 2013. "Rabobank Acepta Pagar Multas Por Valor De 774 Millones Por La Manipulación Del Libor Y El Euríbor." Web www.europapress.es.

European Bankind Federation. 2013. "*Euribor Code of Conduct*"

European Money Markets Institute. EMMI. "Euribor® Rates." Web www.emmi-benchmarks.eu

European Securities and Markets Authority, ESMA, and European Banking Authority, EBA. 2013. "*Report on the Administration and Management of Euribor*".

Fouquau, Julien y Spieser, Philippe K. 2014. "*Statistical Evidence about LIBOR Manipulation: A "Sherlock Holmes" Investigation.*" Journal of Banking and Finance.

HM Treasury. 2012. "*The Wheatley Review of Libor: Final Report.* Rep. London"

Hurtado, Patricia, and Christie Smythe. 2013. "*Fannie Mae Sues Banks for \$800 Million Over Libor Rigging.*" Bloomberg.com.

James, O'Toole. 2012. "El Escándalo De Barclays En 5 Puntos." *CNN Expansion*.

Jurado, Francisco y Moreno Yagüe, Juan. "#OpEuribor" Web. www.opeuribor.es

Keenan, Douglas. 2012. "*My Thwarted Attempt to Tell of Libor Shenanigans*". Financial Times.

Kiff, John. 2012. "¿Qué Significa LIBOR?" *Finanzas Y Desarrollo: International Monetary Fund*.

Kurt, Daniel. "*What Is The Relationship Between The Federal Funds, Prime And LIBOR Rates?*". Web www.investopedia.com.

L.FRANCIA. 2013. "Bruselas Multa Con 1.712 Millones a Ocho Bancos Internacionales Por Manipular El Libor Y El Euríbor" Web www.rtve.es.

Mackenzie, Michael y Tett, Gillian. 2008. "*Libor Remarks Fail to Put Unease to Rest.*" Financial Times.

Masters, Brooke, Jenkins, Patrick y Baer, Justin. 2011 "*Big Banks Investigated over Libor*". Financial Times.

Maureen, Farrel. 2012. "Festeban Por Manipular La Tasa Libor". *CNN Expansion*.

Mollenkamp, Carrick y Whitthouse, Mark. 2008. "*Study Casts Doubt on Key Rate*". The Wall Street Journal.

Mosquera Rodríguez. Eva. 2014. "Especial: La Manipulación Del Euríbor, a Juicio". Web www.mundotrading.es.

Narayanan, R.P., Rangan, K.P., Rangan, N.K. 2007. “*The effect of private-debt underwriting reputation on bank public-debt underwriting*”. *Review of Financial Studies*.

O'Toole, James. 2013. “EU Imputa a Dos Ingleses Por Caso Libor”. *CNN Expansion*..

Petroff, Alanna.. 2013. “NYSE Euronext Regulará Tasa Libor”. *CNN Expansion*.

RTVE. 2013. “Los Supervisores Europeos De La Banca Exigen La Redefinición Inmediata Del Cálculo Del Euríbor”. Web www.rtve.es.

Sungyoon, Ahn y Woodeok, Choi. 2009. “*The role of bank monitoring in corporate governance: evidence from borrowers' earnings management behavior*”. *Journal of Banking and Finance*.