

# **INTERNATIONAL FINANCE CONFERENCE:**

## **Financial Markets and Corporate Finance: Beyond the Crisis.**

**Universidad Nacional Autónoma de México**

**Noviembre 13 – 14, 2014**

# **LA MANIPULACIÓN DE LA TASA LIBOR Y PROPOSICIÓN DE REFORMAS PARA REESTABLECER SU CREDIBILIDAD INTERNACIONAL**

**JORGE PEREZ BARBEITO**

**UNIVERSIDAD DE SANTIAGO DE CHILE  
Facultad de Administración y Economía  
Departamento de Administración**

# IMPORTANCIA DE LA TASA LIBOR



## Objetivos del trabajo

- **Decisiones de Inversión Internacional.**
- **Decisiones de Financiación Internacional.**

# ORIGEN DE LA TASA LIBOR



- **1984 Bancos ingleses solicitan a BBA un método de cálculo de la tasa de interés de un préstamo sindicado.**
- **1986 Cálculo LIBOR para tres monedas.**
- **Pregunta base del cálculo actual: Tasa a la cual estaría dispuesto a pedir prestado sin garantía un monto razonable, en una moneda y plazo dado antes de las 11 hora Londres.**
- **Número monedas: 3 – 16 – 10.**
- **Plazos del LIBOR de 12 a 15: Overnight a 1 año.**

# CONCEPTO Y FORMA DE CÁLCULO



- **Foreign Exchange and Money Markets Committee responsable de fijar orientaciones para el cálculo.**
- **Selección de los bancos informantes.**
- **Supervisión del proceso de cálculo.**
- **Criterios de selección bancos integrantes panel: tamaño actividad mercado, calificación crediticia y experiencia operaciones con la moneda.**
- **El proceso de cálculo lo administra la BBA**
- **Difusión diaria de la LIBOR a Thompson Reuters.**

# USO DEL LIBOR COMO TASA DE REFERENCIA



## SWAPS DE TASA DE INTERÉS Y DE PAGARÉS DE TASAS FLOTANTES

	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	TOTAL
USD	5,6%	52,8%	0,3%	0,1%	59%
EUR	-	-	0,1%	-	0%
GBP	0,4%	2,9%	8,9%	-	12%
JPY	0,1%	3,6%	23,5%	-	27%
CHF	0,1%	0,4%	1,6%*	-	2%
AUD	-	-	-	-	0%
CAD	-	-	-	-	0%
NZD	-	-	-	-	0%
SEK	-	-	-	-	0%
DKK	-	-	-	-	0%
<b>Total</b>	<b>6%</b>	<b>60%</b>	<b>34%</b>	<b>0%</b>	<b>100%</b>

\*Tasa meta de política monetaria del Swiss Natinal Bank

Fuente: Dealogic; Depository Trade and Clearing Corporation (Extraído del informe Wheatley sobre la tasa LIBOR).

# MONEDA Y VENCIMIENTOS LIBOR ENERO 13, 2014



LIBOR MONEDAS		LIBOR VENCIMIENTOS	
ACTIVO	INACTIVO	ACTIVO	INACTIVO
U.S. Dólar	Australian Dollar	1 día	2 semanas
Euro	Canadian Dollar	1 semana	4 meses
British Pound Sterling	New Zealand Dollar	1 mes	5 meses
Japanese Yen	Danish Krone	2 meses	7 meses
Swiss Franc	Swedish Krona	3 meses	8 meses
		6 meses	9 meses
		12 meses	10 meses
			11 meses

# PRINCIPALES USOS DE LA TASA LIBOR



INSTRUMENTO / APLICACIÓN	VALOR ESTIMADO DE CONTRATO CON LIBOR COMO TASA DE REFERENCIA
Préstamos sindicados	~ \$ 10 billones (a)
Documentos de tasas flotantes	~ \$ 3 billones (b)
Swap de tasas de interés	\$ 165 (c) - \$ 230 billones (d)
Futuros y opciones de tasas de interés, transadas en bolsas	\$ 30 billones (d)
Forward de tasa de interés	\$ 25 (d) - 30 \$ billones (e)
Total	~ \$ 300 billones

Nota: Los supuestos son que el 50% de los contratos hacen referencia al LIBOR y que esta lista no es exhaustiva.

Fuente: (a) Oliver Wyman; (b) Dealogic; (c) DTCC; (d) Bank for International Settlements; (e) Trioptima. (Extraído del Informe Wheatley sobre la Tasa LIBOR).

# MANIPULACIÓN DE LA TASA LIBOR



- **Objetivos:**
- **Obtener beneficios sobre posiciones con derivados.**
- **Proyectar imagen de solidez financiera.**
- **Evidencias de manipulación del LIBOR.**

# MANIPULACIÓN DE LA TASA LIBOR



- **Banco Barclays: 70% de tasas informadas entre enero 2006 y agosto 2007 eran falsas.**
- **Banco UBS: La Swiss Financial Market Supervisory Authority, dio a conocer la violación de la Ley en la entrega de información.**
- **RBS: un operador informó de la entrega de tasas en yenes alta.**
- **Citigroup subestimó tasa de deuda en 42%.**

# EL CARTEL DE DERIVADOS DE TASAS EN EUROS



BANCOS	DURACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN (meses)	REDUCCIÓN POR COOPERACIÓN (%)	MULTA(€)
Barclays	32 meses	100%	0
Deutsche Bank	32 meses	30%	465.861.000
Société Générale	26 meses	5%	445.884.000
RBS	8 meses	50%	131.004.000

Fuente: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-13-1208\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-13-1208_en.htm)

# CARTEL DE DERIVADOS DE TASAS EN YENES



Bancos	Duración de la participación (meses)	Reducción por cooperación (%)	Multa(€)
UBS (5 infracciones)	1 mes, 8 meses, 5 meses, 10 meses, 1 mes	100% por todas las infracciones	0
RBS (3 infracciones)	8 meses, 5 meses, 3 meses	25% por una infracción	260.056.000
Deutsche Bank (2 infracciones )	10 meses, 2 meses	35%, 30%	259.499.000
JP Morgan (1 infracción)	1 mes		79.897.000
Citigroup (3 infracciones)	1 mes, 2 meses, 3 meses	35%, 100%, 40%	70.020.000
RP Martin (1 infracción)	1 mes	25%	247.000

## SANCIONES APLICADAS POR OTRAS AUTORIDADES



RESUMEN DE LAS MULTAS (en millones de USD)		BARCLAYS	UBS	RBS
Autoridad	Nacionalidad	Multas		
Departamento de Justicia	Estados Unidos	500	500	150
CFTC	Estados Unidos	160	700	325
FSA	Inglaterra	91	259,2	137
FINMA	Suiza		64,3	
<b>Totales</b>		<b>451</b>	<b>1.524</b>	<b>602</b>

Fuente: [www.bbc.com/news/business](http://www.bbc.com/news/business)

[www.cftc.gov/pressroom/pressreleases/pr6510-13](http://www.cftc.gov/pressroom/pressreleases/pr6510-13)

# PRINCIPALES DEBILIDADES



- **A nivel de definición.**
- **A nivel de autorregulación.**
- **A nivel de supervisión**  
**El alcance jurisdiccional**  
**Referidas a la institucionalidad.**
- **A nivel de cálculo del LIBOR.**
- **A nivel de la transparencia.**

# PRINCIPALES CONFLICTOS DE INTERES



- **Conflicto de interés de solvencia.**
- **Conflicto de interés de exposición comercial.**
- **Conflicto de interés de los reguladores.**

# PROPUESTAS DE REFORMAS



- **A nivel de la institucionalidad.**
- **A nivel de cálculo.**
- **A nivel de los paneles de bancos informantes.**
- **A nivel de la publicación del LIBOR.**

# PRINCIPALES CONCLUSIONES



- **Conclusión 1: La Tasa LIBOR es de gran relevancia en las decisiones de inversión, financiación y de instrumentos derivados. Un estudio del Banco Nacional de Suiza confirmó que sigue siendo la referencia esencial para los créditos, especialmente los hipotecarios.**
- **Conclusión 2: La manipulación respondió a dos propósitos: Imagen de Solvencia y beneficios especulativos con derivados.**

# PRINCIPALES CONCLUSIONES



- **Conclusión 3: Se identificaron las principales debilidades, conflictos de interés y se proponen las reformas a implementar para restablecer su credibilidad internacional.**
- **Conclusión 4: En el corto plazo es inviable su reemplazo, en razón de la multiplicidad de conflictos que pueden generarse al evaluar su paso a una nueva tasa de referencia.**

# PRINCIPALES CONCLUSIONES



- **Conclusión 5: En el largo plazo es factible su reemplazo, pero ello demandará una participación y compromiso de los principales usuarios y reguladores a nivel internacional.**

**LA MANIPULACIÓN DE LA TASA LIBOR  
Y PROPOSICIÓN DE REFORMAS PARA  
REESTABLECER SU CREDIBILIDAD INTERNACIONAL**

**JORGE PEREZ BARBEITO**  
**jorge.perez@usach.cl**



**UNIVERSIDAD DE SANTIAGO DE CHILE**  
**Facultad de Administración y Economía**  
**Departamento de Administración**