

13 de agosto de 2019

### ***BYE, LIBOR!***

*Por años, LIBOR fue una palabra de uso diario en los mercados financieros.  
Pronto desaparecerá.*

Desde principios de los años 70 y en miles de operaciones financieras internacionales, se usa como referencia una tasa de interés conocida por el acrónimo LIBOR: London Interbank Offered Rate.

En el mercado internacional se usa LIBOR para establecer desde la tasa de interés aplicable a los créditos que reciben las mayores empresas del mundo a la que se cobra en préstamos hipotecarios y operaciones con tarjetas de crédito de miles de usuarios en todo el mundo.

LIBOR se establece diariamente y (al menos en teoría) corresponde al promedio de las tasas de interés a las que los bancos se prestan dinero, unos a otros, en el mercado financiero de Londres.

Existen cinco LIBOR distintos según la moneda subyacente a las operaciones que se usan para determinarla (libras esterlinas, dólares, yenes, euros o francos suizos) y otras siete posibilidades según el plazo de esas operaciones: desde depósitos *overnight* —es decir, las operaciones que se celebran al final de cada día hábil y que permiten a los bancos prestar o tomar prestados los fondos necesarios para cubrir sus obligaciones en materia de encaje y reservas— hasta depósitos a un año.

Las operaciones financieras que han usado LIBOR como tasa de interés se calcula que suman *cientos de trillones* de dólares.

Para calcular LIBOR (que, como dijimos, es en realidad *un promedio* de tasas) se usan informes diarios preparados por diecisiete bancos situados en Londres en los que se indica la tasa de interés que se exigiría a cada uno de ellos si tuviera que tomar fondos en préstamo.

Como suele suceder en muchos mercados (y esa fue el origen del derecho mercantil) las normas que rigen la determinación de LIBOR tienen base en los usos y costumbres. La forma de determinar esa tasa recién se fue uniformando a partir de 1984.

Hasta 2014, los informes preparados por los bancos acerca de las tasas de interés que se les ofrecían eran enviados diariamente a la *British Bankers' Association* (Asociación de Bancos Británicos). Desde ese año, la tarea está a cargo de Intercontinental Exchange (ICE), una empresa privada fundada en 1997, que en 2000 se convirtió en una plataforma electrónica global para el suministro de información sobre precios y cotizaciones y que fue seleccionada por las autoridades

regulatorias de Gran Bretaña para desempeñar esas funciones, luego de que en 2012 “se destapara” un escándalo mayúsculo.

¿Qué había pasado? Obviamente, cuanto más alta es la tasa a la que se le ofrece dinero a un banco, más riesgoso se considera el estado de salud de esa institución. Una investigación descubrió en 2012 que, por lo menos desde 2005, algunos bancos (entre ellos, algunos de los más conocidos bancos de Inglaterra) manipulaban la tasa según sus respectivas conveniencias, en lugar de reflejar la realidad.

El proceso terminó en multas siderales para las entidades involucradas en el escándalo, en severas sanciones penales para varios funcionarios bancarios y en el traspaso de la responsabilidad de la determinación de LIBOR a Intercontinental Exchange, luego de un largo proceso de selección.

El descubrimiento de la existencia de fraude en la determinación de LIBOR llevó a que en los Estados Unidos muchos tomadores de créditos iniciaran acciones de clase y demandas bajo la legislación antimonopólica exigiendo indemnizaciones por los importes pagados en exceso. En todos los casos, los bancos llegaron a acuerdos con sus clientes para poner fin a esas demandas.

Desde 2014, además, se introdujeron reformas que exigen que los bancos informantes usen como base datos objetivos surgidos de muchas operaciones, en lugar de hacerlo sobre unas pocas o sobre la base de impresiones subjetivas.

Pero además —y éste seguramente es el recaudo más efectivo— se estableció la exigencia de que cada banco designara un funcionario como *responsable a título*

*personal* de la veracidad de la información suministrada a ICE.

Desde abril de 2019 todos los bancos que informan LIBOR ya han adoptado los nuevos estándares exigidos por ICE.

Pero en los últimos años la cantidad de operaciones en el mercado interbancario de Londres ha ido decayendo, por lo que LIBOR ha dejado de reflejar la realidad de un mercado sólido y dinámico. Por eso, en julio de 2017 el organismo de control financiero del Reino Unido anunció que a partir de 2021 relevará a los diecisiete bancos que informan sus respectivas tasas de la obligación de continuar haciéndolo.

En septiembre de 2018 las entidades financieras más grandes de Gran Bretaña fueron obligadas a informar la cantidad de operaciones activas en las que la tasa de interés está basada en LIBOR, como un modo de establecer el impacto que tendrá la sustitución de la tasa actual por alguna otra.

La pregunta crucial es cuál será esa otra tasa que suplante a LIBOR. Por el momento, sin embargo, apenas un porcentaje ínfimo de operaciones con derivados usa otra tasa que no sea LIBOR.

En consecuencia, los mercados están buscando afanosamente (*no pun intended*) una alternativa a LIBOR. Para ello se están diseñando mecanismos para fijar reglas que permitan determinar una tasa *pura*; esto es, que no refleje la existencia de riesgo alguno y corresponda *exactamente* al precio del dinero en función de la oferta y la demanda.

Una tasa semejante es conocida como RFR (*risk-free reference rate*) y definida como la tasa de retorno sobre una inversión cuyo riesgo es tan bajo que puede ser

considerado inexistente. Por ejemplo, la tasa que pagan los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, que se consideran los activos más seguros del mundo. En otras palabras, nada ni nadie hace presumir la posibilidad de que el gobierno estadounidense deje de pagar la deuda representada por sus bonos.

Una de las ventajas de una RFR es la casi imposibilidad de su manipulación.

Lo cierto es que el establecimiento de RFRs sobre la base de las tasas pagadas sobre operaciones sin riesgo permitiría la existencia de alternativas en función del tipo de operación que se use para su cálculo. En los Estados Unidos, por ejemplo, está tomando cuerpo la posibilidad de usar como referencia la tasa de interés que pagan los deudores que toman créditos garantizados con títulos del Tesoro entregados en prenda. Como se trata de operaciones “autoliquidantes” (es

decir, no existe la necesidad de un proceso de ejecución, pues ante el incumplimiento del deudor el acreedor simplemente toma posesión de los títulos prendados, cuyo precio ya está fijado por la oferta y la demanda).

La sustitución de LIBOR en un plazo cierto más la posible disminución de la influencia de Gran Bretaña en el mercado financiero internacional como consecuencia del Brexit hacen prever que, en pocos años más, el escenario en el que ahora se desenvuelve la actividad bancaria en el mundo cambiará sustancialmente.

Seguramente los abogados que trabajan en operaciones financieras internacionales tendrán que modificar miles de contratos existentes para sustituir LIBOR, establecer la fecha en que ello habrá de suceder e inventar definiciones minuciosas para precisar cómo habrán de establecerse las tasas de interés en el futuro.

\* \* \*

Esta nota ha sido preparada por Juan Javier Negri. Para más información sobre este tema pueden comunicarse con el teléfono (54-11) 5556-8000 o por correo electrónico a [np@negri.com.ar](mailto:np@negri.com.ar).

**Este artículo es un servicio de Negri & Pueyrredon Abogados a sus clientes y amigos.  
No tiene por objeto prestar asesoramiento legal sobre tema alguno.**