

# Las lecciones del LIBOR: exploración de la dinámica de la ética en los bancos más allá del cumplimiento normativo

Ética en las Finanzas, Premio Robin Cosgrove  
Edición Global 2012-2013

Primer Premio *ex-aequo*

**Prabhay Joshi**  
Reino Unido  
Asesor en servicios  
financieros, PA Consul-  
ting Group\*, Londres



\*Las opiniones expresadas en este documento son de exclusiva responsabilidad del autor y no necesariamente representan la opinión de la entidad para la que trabaja.

Una vez más, la cuestión de la ética en las finanzas vuelve a estar en primer plano. En esta ocasión, el culpable es el escándalo sobre la tasa LIBOR: un episodio fraudulento de manipulación del tipo de interés interbancario de referencia, el LIBOR, controlado por la BBA (British Bankers' Association). Tras haberse producido este escándalo y haberse impuesto las correspondientes sanciones, este artículo se propone examinar el motivo por el que las prácticas culturales eclipsaron la toma ética de decisiones para conducir a uno de los mayores escándalos financieros de los últimos tiempos. Mi análisis sugiere que, en tales casos, las reformas regulatorias estructurales solo representan una parte del remedio. Tras explorar la dinámica de formación de los valo-

res éticos corporativos, de equipo e individuales en los grandes bancos, considero que, para lograr progresos, debería prestarse especial atención a la instilación de los principios éticos en todos los niveles de las entidades financieras, fomentando entre los individuos la creación de una integridad ética propia.

Muchos entienden la ética como un sinónimo de moralidad, de lo que está "bien" y lo que está "mal". Otros lo separan taxativamente de esta idea y opinan que, en realidad, consiste en la intención de alcanzar el orden, por lo que añade valor (Pelerin y Casimiro, 2009). Una tercera escuela de pensamiento lo define en términos más prácticos como el nivel de preocupación por el conjunto de la sociedad. Para el propósito del presente artículo, preferiría que los

FINANCE & THE COMMON GOOD/BIEN COMMUN



O presente caso de estudo é o da LIBOR, ou seja, o episódio de fraude e manipulação da taxa de referência interbancária de empréstimos, para o qual as práticas culturais suplantaram a tomada de decisão ética. Sou de opinião que no futuro importaria incentivar os colaboradores das instituições financeiras a desenvolverem a sua própria visão de integridade ética.

O termo “ética” é objecto de várias interpretações. No âmbito do presente estudo, considero que se trata de uma noção subjectiva que varia de pessoa para pessoa. Vou concentrar a minha abordagem nas vantagens das virtudes da ética.

No caso da LIBOR a questão central passa por saber que factores culturais permitiram criar um ambiente em que a obtenção de lucros prevalece sobre o valor de apoio específico de uma transacção financeira essencial. A LIBOR diz respeito a transacções que representam 260 triliões de euros [350 triliões de dólares], isto é, cerca de cinco vezes o PIB mundial.

lectores aceptasen que la ética es una idea subjetiva que tiene un significado diferente para cada individuo; en consecuencia, si se restringe excesivamente la definición del concepto, existe el riesgo de fomentar el que los individuos recurran a los parámetros o reglas establecidos para evaluar éticamente sus acciones. Los argumentos que presento se alejan de la ética basada en normas para centrarse en las ventajas de la aplicación en los negocios de la ética de la virtud. Mi objetivo a lo largo de este artículo será el de salvar la distancia que separa las características organizativas de los bancos de las prácticas y resultados éticos obtenidos. Para los argumentos presentados aquí, es esencial la hipótesis de que los valores éticos sostienen las acciones (Locke, 1991). Por tanto, el resultado poco ético —en este caso, el intento de manipular el LIBOR— me permitirá extraer lecciones éticas generales para los bancos.

El episodio del LIBOR en su conjunto constituye un instrumento de primer orden para el análisis de la cuestión de la ética en las finanzas. La pregunta que hay que hacerse es la siguiente: ¿qué factores culturales imperaban para que se creara un ambiente en el que los *traders* consideraban que el beneficio financiero derivado de la manipulación del sistema compensaba el valor más amplio de sostenimiento de uno de los componentes fundamentales de las transacciones financieras? Por supuesto, después de un escándalo como este, la cuestión que se plantea de forma inmediata es cómo fue

posible cometer tal crimen; es decir, cómo pudo escapar esta manipulación a la supervisión reguladora. Es indudable la validez de esta pregunta, que ya ha sido planteada a la Financial Services Authority (FSA)<sup>1</sup> británica y a la British Bankers' Association (BBA). Sin embargo, en el presente artículo quiero centrarme en la cuestión anterior, cuya resolución considero más relevante de cara a evitar los escándalos financieros en el futuro.

### La importancia del LIBOR

El LIBOR (siglas del *London Interbank Offered Rate*) es un porcentaje que indica el tipo de interés al que los bancos pueden recibir préstamos de otros bancos. El volumen de transacciones que dependen de él muestra claramente su importancia: según algunos informes, más de \$350 billones<sup>2</sup> en contratos —desde préstamos para estudiantes hasta derivados— están ligados al LIBOR. Para poner esta cifra en perspectiva, diremos que casi quintuplica el PIB mundial. Los mecanismos que se ocultan tras la fijación de esta tasa son sencillos, pero esenciales para entender cómo pudo manipularse: cada mañana a las 11:00, un grupo formado por los

<sup>1</sup> Desde el 1 de abril de 2003, la FSA (la autoridad reguladora de los servicios financieros en Reino Unido) ha quedado dividida en dos autoridades independientes: la *Financial Conduct Authority* (FCA) y la *Prudential Regulation Authority* (PRA).

<sup>2</sup> *Financial Times* (2013), 'Libor heads for history in bank rate hunt', disponible en [www.ft.com/cms/s/0/d2a008ce-abfd-11e2-9e7f-00144feabdc0.html#axzz2UnHOINNc](http://www.ft.com/cms/s/0/d2a008ce-abfd-11e2-9e7f-00144feabdc0.html#axzz2UnHOINNc)

### LAS LECCIONES DEL LIBOR



A mecânica subjacente à fixação da taxa é crucial. A manipulação da taxa depende diretamente dos bancos integrantes do painel que apresentam uma estimativa da taxa à qual os bancos podem emprestar a outros bancos.

A dificuldade reside na procura de provas indicativas de que houve intenção de manipular a taxa. Os excertos de conversas entre os intervinientes envolvidos são reveladores.

bancos más importantes (el panel de bancos) remite sus tipos para diez monedas y quince vencimientos de préstamo, desde inmediatos hasta de doce meses. El principal entre ellos es el LIBOR USD de tres meses, que es la tasa que unos bancos pagan a otros por los préstamos en dólares de tres meses de duración. Tras descartar los cuartiles superior e inferior de las estimaciones, se calcula el promedio de los tipos restantes, el cual constituye la tasa LIBOR oficial<sup>3</sup>. En consecuencia, cualquiera de los bancos que envían sus estimaciones podría manipular el LIBOR.

Uno de los elementos interesantes del escándalo del LIBOR es que la manipulación se produjo por dos motivos diferentes. Por un lado, los *traders* de las entidades principales conspiraron para entregar estimaciones falsas que superaban o quedaban por debajo de sus estimaciones reales. Al actuar así, lograban inclinar las cifras finales a su favor, lo que beneficiaba aquellas transacciones financieras que dependían de algún modo del LIBOR (por ejemplo, un *trader* podría querer que el LIBOR fuese inferior de cara a un *swap* de tipo de interés a plazo en el que estuviesen apostando por el descenso del LIBOR contra el tipo fijo establecido). De este modo, la manipulación del LIBOR les permitía incrementar los beneficios de sus bancos y, por consiguiente, los propios. El otro tipo de manipulación se llevó a cabo por razones de prestigio. Barclays

<sup>3</sup> BBA (*British Bankers' Association*) hoja de datos del LIBOR, disponible en: [www.bba.org.uk/media/article/understanding-bba-libor](http://www.bba.org.uk/media/article/understanding-bba-libor)

comenzó a remitir tipos mucho más bajos que los reales, en un esfuerzo por mantener la confianza sobre el estado del banco y su acceso al crédito. El presente artículo se centrará en la primera clase de transgresión.

Además, debe destacarse la existencia de varios estudios empíricos que han hallado pruebas tanto a favor<sup>4</sup> como en contra<sup>5</sup> de una manipulación generalizada del LIBOR. Aún no se ha demostrado de forma concluyente que los intentos de manipulación del LIBOR tuviesen un impacto real en las tasas publicadas, pero este es un debate empírico, muy alejado de las cuestiones éticas. Baste con decir que, desde un punto de vista ético, los intentos de manipulación constituyen una cuestión tan pertinente como la manipulación en sí misma. En el caso de Barclays, la FSA ya ha publicado un informe en el que se exponen todas las pruebas del intento de manipulación de la tasa<sup>6</sup>.

### Una cultura de reciprocidad

Se ha hablado mucho de la publicación de los extractos de las conversaciones entre *traders*, *traders* externos, brókeres y remitentes de tipos. Estos intercambios llegan al fondo de la dinámica cotidiana entre los *traders* y permiten vislumbrar de forma

<sup>4</sup> Por ejemplo, Connan Snider y Thomas Youle, "Does the LIBOR reflect banks' borrowing costs?", *mimeografía*, abril de 2010.

<sup>5</sup> Por ejemplo, Jacob Gyntelberg y Philip Wooldridge, "Interbank fixings during the recent turmoil", *BIS Quarterly Review*, marzo de 2008, pp. 59-72

<sup>6</sup> «Notificación final» de la FSA a Barclays Bank Plc, en: [www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/barclays-jun12.pdf](http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/barclays-jun12.pdf)



A análise da cultura de reciprocidade é muito importante para compreender a manipulação da LIBOR. Transformada numa norma em alguns bancos, a prática poderia resultar de um acordo tácito entre os diferentes corretores para satisfazer os depositantes e vice-versa. O princípio de reciprocidade pode por vezes aplicar-se mesmo entre partes fortemente antagónicas, como bancos concorrentes.

O princípio de reciprocidade, florescente no mundo financeiro, é uma faca de dois gumes porque implica que um dos intervenientes tenha uma dívida para com o outro e assim sucessivamente. As negociações efectuaram-se sempre com base em desempenhos passados, utilizados como indicador de eventuais rendimentos futuros.

inmejorable las fuerzas encontradas que actúan en el momento crítico en que los empleados afrontan una elección difícil con implicaciones éticas. De lo anterior pueden extraerse algunas conclusiones fundamentales (ver apéndice). La primera impresión es que la naturaleza de la conspiración era sumamente trivial. Los remitentes de tipos y los *traders* internos accedían a las peticiones de los *traders* y brókeres externos sin ninguna reacción seria de sorpresa ni llamamientos a la discreción<sup>7</sup>. Esta falta de reacción ilustra muy bien cómo los intentos de manipulación del LIBOR se habían convertido en una norma cultural en algunos bancos. La segunda impresión constituye un concepto más interesante, al que podemos referirnos con el término “reciprocidad” y que se aprecia de forma especialmente clara en los extractos de conversaciones mostrados en el apéndice A. Los *traders* y brókeres a menudo prometían devolver el favor de los remitentes de algún modo. Estas eran relaciones de doble sentido de las que los remitentes sabían que se beneficiarían en el futuro, aunque quizá ya hubiesen obtenido dividendos en el pasado. Robert Axelrod señala el potencial poder cultural de la reciprocidad en su libro *La evolución de la cooperación* (*The Evolution of Cooperation*), al destacar que la cooperación basada en la reciprocidad

<sup>7</sup> Nótese que las conspiraciones tenían lugar en todos estos grupos: 1) entre *traders* y remitentes del mismo banco; 2) entre *traders* de un banco y *traders* de otro; y 3) entre *traders* y brókeres externos. Mis argumentos sobre la reciprocidad son válidos para todos estos grupos. Ejemplos en apéndice A.

puede desarrollarse incluso entre los mayores antagonistas: los soldados enemigos (Axelrod, 1984). En el caso del LIBOR, existen pruebas de que la complicidad basada en la reciprocidad prevalecía no solo entre los individuos de un banco, sino también entre bancos diferentes que, normalmente, competían entre ellos.

La reciprocidad puede prosperar tanto a nivel corporativo como a nivel individual. Merece la pena reflexionar brevemente sobre este tipo de reciprocidad en el contexto más amplio del sector financiero. En su conjunto, el sector depende en gran medida de sólidos principios de gestión de las relaciones. Las entidades financieras tratan a menudo en exclusiva con otras entidades con las que tienen un largo historial de relaciones. En principio, este planteamiento tiene fácil justificación. Las firmas de cualquier sector quieren tratar con compañías con las que ya hayan hecho negocios antes. Al actuar así, utilizan los resultados anteriores como indicadores de los resultados futuros. Sin embargo, surgen problemas cuando las firmas comienzan a usar su historial de relaciones como el único criterio para hacer negocios con otras entidades; es decir, cuando comienzan a operar únicamente según el principio de reciprocidad. Las entidades financieras estarían ofreciendo sus negocios a las firmas en competencia no sobre la base de la calidad del servicio o de la ventaja en los precios, sino en función de los tratos que hubiesen cerrado en el pasado con dichas firmas. A estas operaciones se las suele

## LAS LECCIONES DEL LIBOR





A reciprocidade excessiva não é forçosamente um problema ético na medida em que não esconde as decisões éticas.

O papel da comunidade é importante para explicar o facto de a ética ser relegada para segundo plano. No caso da LIBOR, a transgressão tornou-se uma prática habitual histórica, aceite e vista como natural pelo conjunto dos colaboradores, independentemente da hierarquia.

denominar “de relación” y, en ellas, la pérdida de eficiencia económica es evidente. Las firmas que presentan ofertas para un negocio salen perdiendo porque, incluso aunque su producto o su precio sean mejores, no lo consiguen. La firma que solicita dichas ofertas también pierde porque ha escogido recibir un servicio por debajo del nivel óptimo —ya sea en términos de calidad del producto o de precio—, a menudo, por mantener o desarrollar una relación estratégica. La idea de que, implícitamente, siempre se le deberá algo a cambio a una de las partes es esencial para esta cuestión de la reciprocidad.

El exceso de reciprocidad como hábito cultural no constituye necesariamente un problema ético en sí mismo, a no ser que llegue a dominar la toma de decisiones ética. El escándalo del LIBOR puede considerarse un ejemplo de la práctica de esta cultura de la reciprocidad entre individuos: unos individuos que permitieron que dicha cultura estuviese por encima de cualquier consideración ética. En el momento en que hubo que elegir entre acceder a una petición o rechazarla, los remitentes de tipos y los *traders* internos ni siquiera mostraron signos de reflexión o conflicto. Para ser más precisos: estuvieron dispuestos a comprometer sus consideraciones éticas sobre la integridad en la fijación del LIBOR, además de correr el riesgo individual de perder su trabajo si eran descubiertos. Ahora pasaremos a analizar las razones por las que estos dos factores que, teóricamente, deberían haberles disuadido de manipular la

tasa, no tuvieron el peso suficiente para contrarrestar los factores culturales, tales como la reciprocidad.

### El papel de la comunidad

Uno de los motivos por los que los *traders* permitieron que la cultura de la reciprocidad anulase sus valores éticos fue porque aquello era algo aceptable en el contexto de su cultura de grupo. La teoría de la ética de la virtud, que se remonta a Aristóteles, destaca este “papel de la comunidad” al afirmar que las virtudes éticas solo pueden prosperar en el seno de una “infraestructura propicia” (Dobson, 1997). Lo contrario también es cierto: en aquellas comunidades en las que los principios éticos han sido relegados, los individuos otorgan menos importancia a estos valores. Esto tiene, además, un aspecto práctico: con el paso del tiempo, los transgresores se encontrarán con una desaprobación menor entre sus iguales, por lo que sus infracciones resultarán menos “costosas”. La aparición de nuevas pruebas de que la manipulación de la tasa LIBOR se estuvo produciendo en cierta medida desde los años ochenta permite suponer que la transgresión fue haciéndose cada vez más aceptable para los *traders*, quienes veían cómo sus iguales (y, posiblemente, sus superiores) se comportaban del mismo modo. La percepción de que este tipo de comportamiento era aceptable a nivel corporativo germinó de forma natural en ciertas entidades. Es especialmente notable el hecho de que, en el escándalo del LIBOR, las virtudes éticas se degradaron no solo en







O sentimento de protecção dos corretores no seio das grandes instituições financeiras é um outro aspecto muito importante a ter em conta. Agindo com total impunidade, eles pensam estar ao abrigo de qualquer sanção. O sentido individual da responsabilidade ética é muitas vezes distorcido no caso de pessoas que acreditam estar a praticar o bem para a empresa, que é a sua família e à qual manifestam mais do que fidelidade. A assunção de riscos é então assumida por procuração.

Os colaboradores têm tendência para ultrapassar os limites do que é eticamente aceitável ao nível da empresa, em razão da protecção institucional à qual acreditam ter direito.

el seno de un banco concreto, sino en el de muchos de ellos. Como se mencionó anteriormente, las pruebas demuestran que ciertos bancos intentaron influenciar a otros de forma activa para que participasen en la conspiración.

Sin embargo, esta asimilación cultural solo representa una parte del rompecabezas. Existe un efecto adicional ligado a ella, pero esencialmente diferente: el de la protección que los *traders* creen que les proporcionan sus firmas. En términos generales, los empleados de las grandes entidades financieras creen que tienen garantizada cierta protección por parte de sus bancos respecto a sus decisiones y actuaciones. En muchos casos, esta suposición puede ser razonable. Por ejemplo, estaría justificado que un *trader* a quien su firma hubiese ordenado aumentar la exposición a una moneda concreta se sintiese protegido contra las sanciones en caso de que se produjesen problemas mientras estuviese cumpliendo dicho encargo. Este argumento es muy similar al de quienes declaran que solo están haciendo lo que sus jefes les han dicho que hagan.

### Una visión distorsionada de la responsabilidad ética

El peligro sobreviene cuando se desdibuja la línea que separa las transgresiones corporativas o sectoriales (de cuya responsabilidad está protegido el individuo) de las transgresiones individuales. En estos casos, los individuos tienen una visión distorsionada de su propio nivel de

responsabilidad ética. Las pruebas de esta mentalidad quedaron patentes en otro escándalo financiero: la historia del *rogue trader* de UBS, Kweku Adoboli. Adoboli defendía las pérdidas de \$2300 millones que ocasionó al realizar operaciones no autorizadas con el argumento de que UBS era su “familia” y que “absolutamente todos los esfuerzos [que dedicó a dicha organización] tuvieron por objeto beneficiar al banco”<sup>8</sup>. Los motivos de los bancos como UBS para inspirar este tipo de lealtad son obvios, pero al actuar así pueden crear situaciones en las que se fomente el traspaso a la entidad de las responsabilidades éticas individuales. Hay claros paralelismos entre ambas situaciones: tanto el *trader* de UBS como los manipuladores del LIBOR trataban de aumentar los beneficios de sus bancos. En consecuencia, es posible que considerasen que su asunción de riesgos estaba siendo dirigida indirectamente a través de las entidades para las que trabajaban. Esta creencia no es tan descabellada como podría parecer. Hasta el momento, solo se ha acusado formalmente a dos individuos de UBS por el escándalo del LIBOR, a pesar de que existen al menos 45 implicados.

Sin duda, Kweku pensaba que sus superiores en UBS aprobaban, al menos implícitamente, sus acciones. Aún se investiga qué directivos de los bancos implicados en el escándalo del LIBOR estaban al tanto de lo

<sup>8</sup> Adoboli, K., Juzgado de lo Penal de Southwark (Londres), [www.guardian.co.uk/business/2012/oct/26/trader-kweku-adoboli-trial-ubs](http://www.guardian.co.uk/business/2012/oct/26/trader-kweku-adoboli-trial-ubs)





Seria necessário poder impor as mesmas normas de integridade ética à totalidade dos trabalhadores, para que estes pudessem tomar as decisões correctas de forma independente relativamente à sua instituição. Tratar-se-ia de um modelo de referência a partir do qual cada funcionário desenvolve uma visão pessoal de integridade ética.

Importa conseguir criar um processo independente de avaliação, que deve visar a prossecução de uma forma de excelência que implica coragem, sensatez, integridade, equidade e coerência. A ética deve ser parte integrante do processo de tomada de decisão no seio dos bancos.

que pasaba. En Barclays, el escándalo condujo a la salida del presidente y del consejero delegado, quienes —debe suponerse— tuvieron algún tipo de responsabilidad, directa o indirecta. Sin embargo, la cuestión de la protección por parte de la entidad es importante, porque sugiere una relación de reciprocidad similar a la idea sobre la que reflexionábamos anteriormente en este artículo. Los empleados esperan que se corresponda a su lealtad hacia la firma con algún tipo de protección. En otros casos, puede que solo piensen que su trabajo para la firma les ofrece un escudo frente a las sanciones externas derivadas de sus acciones. En ambos casos, el resultado es el mismo: pueden sentirse inclinados a traspasar los límites de lo éticamente aceptable a nivel sectorial a causa de la protección que creen que les proporciona su entidad.

### La paradoja de imponer principios éticos corporativos

Hemos deducido de forma lógica que un individuo que trabaja para un banco puede estar tan identificado culturalmente con los valores de la entidad y de aquellos que le rodean, que eso le impida tomar decisiones éticas independientes. También puede sentir cierta protección por parte de la entidad. A medida que estos dos efectos se hagan más fuertes, es probable que los factores culturales comiencen a dominar la toma independiente y ética de decisiones. En teoría, cualquier entidad que inspire una intensa lealtad entre sus emplea-

dos correrá el mismo riesgo. El único modo de superar este peligro es inculcar de algún modo el mismo “patrón oro” de valores éticos a cada uno de los empleados de la firma. En este caso, cualquier empleado que siguiese el ejemplo de otro actuaría según los mismos principios de integridad ética.

Al considerar lo anterior, nos encontramos con una paradoja: ¿cómo se crea una firma en la que los valores éticos sean tan fuertes que inspiren a cada uno de los empleados a actuar según un “patrón oro” mientras que todo el mundo mira a quienes le rodean en busca de la reafirmación de sus propias creencias éticas? La respuesta a esta pregunta es que dicho nivel sería imposible de alcanzar a no ser, por supuesto, que la firma ya lo hubiese hecho, en cuyo caso, el sistema se realimentaría. Lo anterior conlleva una importante enseñanza: las firmas deberían intentar establecer un “patrón oro” de integridad ética para sus empleados, pero al mismo tiempo, deberían esperar que dicho patrón no se alcanzase nunca. En última instancia, cada empleado necesitará ser animado a desarrollar su propia visión de la integridad ética.

### ¿Cómo pueden crearse agentes virtuosos?

En el caso del LIBOR, cualquier individuo que hubiese emprendido este proceso de valoración ética independiente jamás se habría permitido manipular la tasa, con independencia de la definición concreta de ética que hubiese adoptado (con-





O sentido da integridade ética específico de cada pessoa pode evoluir em função do que ela observa à sua volta. Assim sendo, a ética deve ser sempre considerada sob duas perspectivas: a cultura de equipa e os valores individuais.

Se a ligação entre o colaborador e a empresa for muito forte, aqueles que chegam a iniciar o debate ético consigo próprios transpuseram a primeira fase tendo em vista transformar-se em agentes virtuosos.

sidérese que la manipulación del LIBOR es al mismo tiempo moralmente reprobable, económicamente ineficiente y amenazadora para la infraestructura bancaria en su conjunto). La teoría de la ética de la virtud va un paso más allá para hacer hincapié en este proceso independiente de juicio, al afirmar que un agente no debería “aplicar reglas específicas al tomar decisiones”, sino que debería seguir un camino “consecuente con la búsqueda de un tipo particular de excelencia que, a su vez, conlleve el ejercicio de un juicio moral sólido guiado por virtudes tales como el valor, la sabiduría, la templanza, la ecuanimidad, la integridad y la coherencia” (Dobson, 1997). Las lecciones extraídas del LIBOR, así como los análisis recientes (Crossan, Mazutis y Seijts, 2013), ofrecen un argumento de peso para promover el planteamiento de la ética de la virtud en la toma de decisiones de los bancos.

Hay quienes aducen que el contexto organizativo es esencial para la toma ética de decisiones (Dean, Beggs y Keane, 2010). Sin embargo, debemos recordar que, para disponer de una visión completa de la toma ética de decisiones en el seno de las organizaciones, además de las características de la cultura corporativa, deben considerarse también los valores éticos individuales. Por ejemplo, no todos los individuos de Barclays estarían dispuestos a manipular el LIBOR. Esta inclinación variará según una gama de factores entre los que se encuentran la inte-

gridad ética individual, la cultura de equipo y la cultura corporativa. Lo que es más, dentro de una entidad pueden coexistir distintos compartimentos culturales. Como hemos expuesto antes, todos estos factores están interconectados. El sentido de integridad ética de un individuo puede verse afectado por lo que observe a su alrededor. Trevino sugiere en su propuesta de modelo que el comportamiento en la toma ética de decisiones puede explicarse mejor mediante la interacción de variables personales y situacionales (Trevino, 1986). Yo iría un paso más allá para afirmar que, en cualquier entidad de gran tamaño, la ética debe considerarse en todo momento desde ambos ángulos (la cultura de equipo y los valores individuales).

A medida que la conexión entre el empleado y la firma se fortalece (como en el ejemplo del *rogue trader* de UBS), hay más gente dentro de dicha firma que puede influir en el sentido de lo “correcto” del individuo o, en este caso, de lo simplemente “aceptable”. Lo anterior respalda, una vez más, nuestra afirmación de que, en las grandes firmas, debe fomentarse la creación de un sentido personal de la integridad ética en los individuos, en lugar de que estos suscriban de forma automática el “patrón oro” de valores de la empresa (el cual, no obstante, debería establecerse también). Sin duda, este análisis ético constituye una tarea difícil y, en ocasiones, paradójica — según los argumentos aportados en el párrafo anterior sobre la influen-

## LAS LECCIONES DEL LIBOR







Na sequência do escândalo da LIBOR foram adoptadas várias medidas drásticas tendo por objectivo um forte efeito dissuasor. Mas as sanções financeiras têm um impacto mais reduzido do que os danos na reputação das instituições envolvidas.

A análise do processo relativo à LIBOR é doravante tão rigoroso que se tornou impossível escapar às sanções no caso de avaliações distorcidas. Uma vez que sempre existirão oportunistas que tentam novas manipulações com objectivos económicos, é necessário reformar as próprias pessoas através dos seus bancos.

cia de las situaciones externas en la ética personal—, pero es un proceso de reflexión al que el individuo debe someterse. Podría alegarse, incluso, que el individuo que iniciase este debate ético interno habría dado el primer paso para convertirse en un agente virtuoso. Aristóteles señaló que el proceso de contemplación es clave para la consumación última de la actividad humana (Aristóteles, 1984). Al menos, el agente que se someta a tal proceso demostrará que está tratando de convertirse en un agente virtuoso, lo que constituirá un acto de virtud en sí mismo.

### Por qué es necesario ir más allá de la regulación

Tras producirse el escándalo del LIBOR, los reguladores cayeron con todo su peso sobre las entidades culpables de mala praxis. Barclays, UBS y RBS recibieron multas por un total de \$2600 millones. La Serious Fraud Office (SFO) británica inició incluso una investigación criminal sobre la manipulación del LIBOR, y David Cameron impulsó el examen del sector bancario por parte del Parlamento, con el fin de asegurar que Reino Unido tenía “las reglas más severas y transparentes de todo el sector financiero”. La *British Bankers' Association* dejará de supervisar el proceso de fijación del LIBOR, tarea en la que será sustituida por un proveedor de datos o una bolsa regulada.

Sin duda, estas sanciones son graves y tendrán un efecto disuasorio. Merece la pena señalar que la ame-

naza de sanciones financieras constituye solo una parte del efecto sobre las entidades de este tamaño. La otra parte es el efecto que las multas de esta magnitud tienen sobre el prestigio de las franquicias de dichas entidades en todo el mundo. Este factor de prestigio es, probablemente, el más importante, como demostró Bob Diamond al dimitir de Barclays el 3 de julio de 2012. Diamond afirmó que la presión externa sobre el banco amenazaba con dañar a la franquicia en su conjunto.

Es sumamente probable que, a corto plazo, los reguladores sean capaces de reparar la mayoría de fallos estructurales del proceso de fijación de la tasa LIBOR. El escrutinio al que está sometido el proceso en la actualidad es tan riguroso que no puede considerarse como posible una situación en la que los remitentes evitasen las sanciones en caso de proporcionar estimaciones falsas. La mayor parte de este objetivo podría conseguirse con el establecimiento de una nueva comisión supervisora y de un estricto proceso de auditoría. Si aceptamos lo anterior, empezaremos a comprender por qué las consideraciones éticas son de suma importancia en este escándalo. La complejidad del sistema financiero actual es tan elevada que nunca alcanzaremos el nivel en el que todos los puntos débiles de la estructura del sistema se resuelvan a la vez. Siempre existirá la posibilidad de que un profesional de la banca, oportunista y hábil, pueda manipular el sistema con el objeto





As instituições bancárias devem transformar-se no motor da mudança concentrando-se no rigoroso funcionamento das suas equipas. A reforma será mais eficaz se for conduzida pelos quadros dirigentes, num sistema de cascata.

Os directores dos bancos devem inculcar estes valores éticos em todas as suas equipas, tornando-se então parcialmente responsáveis por eventuais escândalos futuros. O papel da empresa na aceitação de novos códigos de conduta bem definidos é importante já que os principais valores devem ser assimilados e colocados em prática.

de conseguir beneficios. Por consiguiente, debemos centrarnos en reformar a los propios individuos, no a los bancos a los que pertenecen. La creación de “agentes virtuosos” debe ser una prioridad.

### Por qué los bancos deberían liderar el cambio

Este artículo ya destacó que la cultura de equipo entre los *traders* y remitentes (reciprocidad) se prestaba al tipo de infracción representado por la manipulación del LIBOR. La dificultad con que se encuentran las partes externas es que conocen poco la dinámica de los equipos concretos. En algunos casos, incluso el presidente carece de una visión general de la cultura dentro de un equipo específico (considérense las palabras del presidente de Barclays, Marcus Agius, quien dijo sentirse “asqueado”<sup>9</sup> tras leer las conversaciones entre los *traders*). No obstante, las propias entidades tienen la obligación de entender exactamente la forma en que operan los distintos equipos. Por ello, y aunque nuestros intentos por instilar valores reflexivos para una toma ética de decisiones están dirigidos a los individuos, debería exigirse a los directivos de las grandes entidades que liderasen esa reforma. Asimismo, es necesario destacar que el cambio cultural debe ser un objetivo de la entidad en su conjunto, ya que sería imposible perseguir dicho fin en aquellos equi-

<sup>9</sup> Smith, Guy (productor y director) (2013). *Bankers: Fixing the System*. BBC

pos en los que hubiese individuos en riesgo de comprometer su integridad ética para conseguir mayores beneficios. Lógicamente, una vez iniciado este proceso, los valores culturales y éticos deberían transmitirse de arriba abajo a través de la organización. Como última barrera, cada individuo debería formar su propio sentido de la integridad ética para contrarrestar la posible herencia de virtudes éticas negativas en su equipo.

La dirección en estas entidades clave debería ser responsable de garantizar que lo anterior suceda. La transparencia de los bancos ante la opinión pública y la prensa es la fuerza que debe prevalecer para que esto tenga lugar. En la mayoría de los países, vemos cómo este proceso comienza a funcionar adecuadamente. Si aceptamos la opinión de que la cultura corporativa constituye el principal legado de los directores ejecutivos, se deduce que los cambios culturales se transmitirán hacia abajo con el paso del tiempo, hasta el momento en que los directivos estén satisfechos de contar con una organización compuesta por equipos que reflejen los principios fundamentales de integridad ética. Por tanto, los directores ejecutivos a quienes se haya dado un plazo adecuado para instilar estos valores deberán ser considerados responsables —al menos parcialmente— de cualquier escándalo futuro.

Sin embargo, poner este plan en práctica no es tan fácil. La cultura de las entidades se construye a lo largo

#### LAS LECCIONES DEL LIBOR





Uma das prioridades passa por poder avaliar a ética no momento em que se recrutam os colaboradores. Importa para isso efectuar simulações muito concretas para definir e avaliar as prioridades do candidato e, assim, o seu nível de actuação ética. É preciso antes de mais contratar pessoas capazes de avaliar o que é eticamente aceitável.

Para além da indicação de códigos, as empresas devem implementar diversas medidas que mantenham válido o espírito ético. A título de exemplo, poderíamos referir jornadas de ética com exercícios e permutas.

de periodos de cierta extensión, y pasará tiempo antes de poder comprobar el impacto de las medidas adoptadas para modificarla. El director de Barclays, Anthony Jenkins, ha dado un paso positivo a este respecto al pedir a su personal que suscriba un nuevo código de conducta o que abandone la firma. Este código de conducta comprende cinco valores esenciales: respeto, integridad, servicio, excelencia y buena gestión. Debemos volver a subrayar el argumento anterior: este código de conducta resultará prácticamente inútil si los empleados no lo interpretan y adoptan junto con una visión personal de la integridad ética. En caso contrario, se corre el riesgo de que asuman que sus colegas están teniendo éxito al cumplir con el código y que hereden sus valores de quienes les rodean. Desde un punto de vista ético, la capacidad de la firma para influir en los individuos constituye un proceso tan importante como la capacidad de los individuos para influir en la firma.

### Cómo evaluar la ética durante el proceso de selección de personal

En principio, la mayoría de individuos aceptarían gustosos la opción ofrecida por Anthony Jenkins y firmarían. Muy pocas personas —especialmente aquellas que hubiesen superado un exigente proceso de selección— anunciarían desde el comienzo que rehusaban actuar con respeto e integridad. El verdadero inconveniente para la firma, y para estos individuos, residiría en la pues-

ta en práctica del código de conducta ante una elección difícil. A este respecto, las prioridades de la firma deben quedar absolutamente claras.

Es obligación del banco el seleccionar únicamente a aquellos individuos cuya integridad ética vaya a prevalecer en los momentos críticos. El primer paso consiste en reformar el punto de acceso: el proceso de contratación de licenciados, asociados y trabajadores con experiencia debería contar con un elemento para evaluar los valores éticos de los candidatos y su fortaleza a este respecto. Sin embargo, no debería interrogárseles sobre estos valores en una entrevista básica sobre competencias (con preguntas generales tales como: “¿Podría usted darme un ejemplo de alguna ocasión en la que haya demostrado su integridad?”); sino que deberían plantearse a los candidatos situaciones reales y de presión con el fin de comprender la forma en que priorizan las consideraciones éticas frente a las metas individuales, de equipo o corporativas (para conocer el proceso de decisión de los candidatos a la hora de actuar con virtud ética). Las firmas no deberían esperar que cada individuo fuese el perfecto “agente virtuoso”. De hecho, en la práctica, hay poco consenso sobre lo que representa realmente este “patrón oro”. Sin embargo, una firma debería poder asegurar que los individuos que contrata son exactamente eso: individuos que disponen de un proceso propio para juzgar lo que es éticamente aceptable.





## Cómo mantener viva la reflexión ética

O dever dos bancos é zelar para que os seus trabalhadores compreendam que usufruem de uma protecção limitada a propósito de decisões susceptíveis de serem prejudiciais e que cada acção tomada deve sempre favorecer o código de conduta em vigor, em articulação com a sua própria visão do que é eticamente correcto.

A promoção dos valores éticos deve fazer-se a todos os níveis das organizações bancárias, nomeadamente para evitar desejos de abafar potenciais escândalos.

O caso da LIBOR desencadeou uma revisão ética do sector financeiro no seu conjunto, que entrou numa fase positiva de reflexão e análise. Uma iniciativa que pode ser coroada de êxito.

Por este motivo, alertaría contra el supuesto beneficio de hacer grandes inversiones en los métodos tradicionales de formación sobre ética corporativa. Dichos métodos tienden a ser demasiado prescriptivos y a basarse excesivamente en reglas. En cambio, todo lo que los bancos puedan hacer para mantener vivo el fuego de la deliberación ética en las mentes de los individuos constituiría un paso en la buena dirección. Por ejemplo, los bancos podrían establecer un “día anual de la ética”, en el que se animaría a los empleados a formar grupos y a debatir sobre aquellas cuestiones éticas relevantes para las decisiones que deben tomar a diario. Robert Solomon, defensor de la ética de la virtud, sostiene que la excelencia en los negocios proviene del entendimiento del papel que cada uno desempeña dentro de la compañía en su conjunto (Solomon, 1992). Un simple ejercicio para conseguir esto podría consistir en que cada persona trazase un “cuadro de impacto”, lo que requeriría que elaborase una lista de las personas afectadas de forma directa o indirecta por las decisiones que hubiese tomado para la firma. Lo anterior constituiría una tarea compleja que obligaría a los individuos a reflexionar sobre su papel específico dentro del contexto de la firma a la que pertenecen y del sistema bancario en su conjunto. El establecimiento de dicho contexto devendría una constante importante en la ecuación de la toma ética de decisiones de cada individuo.

Finalmente, debe hacerse entender a los propios bancos que la implantación de un código de conducta básico no representa una medida suficiente. Es su responsabilidad asegurarse de que sus empleados comprenden los siguientes puntos:

1. Que hay un límite a la protección que les proporcionan sus bancos.
2. Que ante una decisión de negocios difícil que pueda implicar externalidades negativas, los empleados deberán asumir que soportarán una gran parte de la responsabilidad por las posibles consecuencias.
3. Que, desde un punto de vista ético, las decisiones que tomen en nombre de su banco se juzgarán según dos criterios:
  - el código de conducta de la firma;
  - la visión personal del individuo de lo que es éticamente correcto.

## El futuro de la ética en el sector bancario

Podemos considerarnos afortunados de que, a nivel sectorial, la mayoría de lo que puede hacerse se esté haciendo ya. En gran parte, esto ha sido posible gracias al clamor público contra los numerosos escándalos financieros que han tenido lugar en los últimos tiempos. Como se destacó anteriormente, pocos factores tienen más fuerza para provocar el cambio que la responsabilidad de las grandes entidades frente a una opinión pública que las reprueba. Sin embargo, esta creciente responsabilidad podría tener dos efectos: uno sería que los bancos hiciesen una limpieza en su

### LAS LECCIONES DEL LIBOR



modo de actuar (lo que sugieren las evidencias); el otro, que aumentase su determinación de intentar encubrir internamente los escándalos potenciales. Este peligro puede evitarse mediante el fomento de las virtudes éticas en todos los niveles de la organización, en línea con las recomendaciones propuestas en este artículo.

El del LIBOR constituye un ejemplo de escándalo desarrollado de forma encubierta a lo largo de un periodo de tiempo, que finalmente salta al primer plano en cuestión de semanas. Sería muy revelador descubrir exactamente hasta qué punto estaba extendida la manipulación en el resto de bancos del panel. En todo caso, las

pruebas de la implicación de tres bancos son razón suficiente para acometer una refundación ética del sector. Hemos entrado en una fase positiva en la que la comunidad bancaria debate más que nunca y de forma activa sobre estas cuestiones. Este proceso de reflexión y contemplación—en las entidades bancarias, los equipos y, especialmente, los individuos—constituye el factor más importante para que dicha refundación se culmine con éxito. •

## References

- Aristotle (1984), *Aristotle's Nicomachean Ethics*, trans. Hippocrates G. Apostle, Grinnell, Peripatetic Press
- Axelrod, R. (1984), *The Evolution of Cooperation*, New York, Basic Books
- Casimiro, M. & Pellerin, E. (2009), 'Du bon usage de l'ordre dans le désordre de la finance (Good practice and financial disorder)', *Finance & the Common Good/Bien Commun*, 33.
- Crossan, M., Mazutis, D. & Seijts, G. (2013), 'In Search of Virtue: The Role of Virtues, Values and Character Strengths in Ethical Decision Making', *Journal of Business Ethics* 113 (4).
- Dean, K. L., Beggs, J. M. & Keane, T. P. (2010), 'Mid-level Managers, Organizational Context, and (Un)ethical Encounters', *Journal of Business Ethics*, 97 (1).
- Dobson, J. (1997), 'Ethics in Finance II', *Financial Analysts Journal*, January/February
- Locke, E. A. (1991), 'The motivation sequence, the motivation hub, and the motivation core', *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 50 (2).
- Solomon, R. (1992), *Ethics and Excellence: Cooperation and Integrity in Business*, Oxford, Oxford University Press
- Trevino, L.K. (1986), 'Ethical Decision Making in Organizations: A Person-Situation Interactionist Model', *Academy of Management Review*, July 1986, 11 (3).





## Apéndice : extractos de las conversaciones entre *traders*

Los siguientes extractos se han tomado de las “notificaciones finales” dirigidas por la Financial Services Authority a Barclays y UBS con relación al escándalo del LIBOR.

1) 26 de octubre de 2006

TRADER EXTERNO: *Si [la tasa LIBOR] no cambia, soy hombre muerto.*

Después de que el *trader* de Barclays respondiese que vería “qué podía hacer”:

TRADER EXTERNO: *Tío, ¡te debo la vida! Pásate algún día después del trabajo, abriremos una botella de Bollinger.*

(Fuente: «Notificación final» de la FSA (Financial Services Authority) a Barclays Bank Plc, disponible en: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/barclays-jun12.pdf>)

2) 18 de julio de 2007

El bróker B había contactado con el remitente del banco 1 del panel para preguntar sobre los datos del LIBOR japonés que el banco iba a aportar. El remitente se mostraba muy inseguro sobre los datos a entregar por su banco (alegaba que no eran importantes para él) y accedió a enviar los que le pedía el bróker B. Este último confirmó que la petición provenía del *trader* A, de UBS. La conversación continuaba así:

REMITENTE DEL BANCO 1 DEL PANEL: *De acuerdo, asegúrate de que [el trader de UBS] lo sepa.*

BRÓKER B: *Lo sabrá, amigo. Por supuesto, por supuesto, claro que sí.*

REMITENTE DEL BANCO 1 DEL PANEL: *Ya sabes, me debes un favor.*

BRÓKER B: *Oh, sí, por supuesto, sí; no lo olvidaré.*

(Fuente: «Notificación final» de la FSA (Financial Services Authority) a UBS, disponible en: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/ubs.pdf>)

3) 18 de septiembre de 2008

Las peticiones de los brókeres y las peticiones externas se coordinaban con las peticiones internas. Durante el curso de una de las campañas de manipulación, un *trader* de UBS acordó con su contraparte que intentaría manipular los datos aportados por UBS en “pequeñas dosis” para evitar levantar sospechas. El *trader* dejó claro que esperaba beneficiarse de la manipulación y se refirió explícitamente a las posiciones de *trading* de UBS y al impacto de la tasa LIBOR JPY en dichas posiciones. Ofreció la “devolución del favor” y pasó a hablar de facilitaciones y de otras transacciones ilícitas con el fin de incentivar y recompensar a sus contrapartes:





a. El *trader A* intentó asegurarse la cooperación de los *traders* del resto de bancos del panel mediante la participación en operaciones que hiciesen coincidir sus respectivos intereses comerciales, de modo que ambas partes pudieran beneficiarse de la manipulación del LIBOR JPY proyectada.

b. El *trader A* y otro *trader* emprendieron las denominadas “operaciones ficticias” (es decir, operaciones sin riesgo que se anulan la una a la otra y que carecen de base comercial legítima) con el fin de facilitar pagos indebidos por corretaje a, al menos, tres brókeres de dos agencias, como recompensa por sus esfuerzos en la manipulación de los datos aportados por los bancos del panel. Por ejemplo, durante una conversación telefónica que tuvo lugar el 18 de septiembre de 2008, el *trader A* explicaba al bróker A, de la agencia de corretaje A: “Si hoy mantienes sin cambios la ‘seis’ [es decir, la tasa LIBOR japonesa a seis meses], cerraré contigo una operación descomunal... Una de 50 000 dólares, de lo que quieras. Necesito que la mantengas tan baja como sea posible. Si lo haces, ya sabes, te pagaré 50 000 dólares, 100 000 dólares... lo que quieras. Soy un hombre de palabra”.

(Fuente: «Notificación final» de la FSA (Financial Services Authority) a UBS, disponible en: <http://www.fsa.gov.uk/static/pubs/final/ubs.pdf>)