



Manipulacja stawką LIBOR – krok po kroku

Anna Karwowska

Radca prawny, Starszy ekspert ds. compliance

Wybuch skandalu LIBOR’owego związany był z serią działań, jakich podejmowały się instytucje finansowe i ich pracownicy w celu zmanipulowania stawkami referencyjnymi LIBOR (London Interbank Offered Rate). Byli w niego zaangażowani bankierzy z wielu instytucji finansowych kontrybuujących informacje o stawkach wykorzystywanych do wyliczenia stawki LIBOR. Jednym z istotniejszych faktów ujawnionych w związku ze skandalem było wykrycie, że banki w sposób sztuczny obniżały lub podwyższały przekazywane przez nie stawki w celu uzyskania korzyści z obrotu instrumentami finansowymi lub też w celu wywołania wrażenia, że ich kondycja jest lepsza niż w rzeczywistości. Dowody świadczą o tym, że zmowa miała miejsce co najmniej od 2005 r.¹

Czym jest LIBOR ?

LIBOR jest samoistnym indeksem na rynku pieniężnym (pełniącym funkcję benchmarku), stanowiącym stawkę ustalaną przez banki na rynku międzybankowym i będącą średnią wielkością oprocentowania, po jakim banki są skłonne udzielić pożyczek innym bankom². LIBOR z założenia stanowi ogólną ocenę zdrowia systemu finansowego, mierzy zaufanie do systemu finansowego i odzwierciedla zaufanie jakie mają nawzajem do siebie banki³. Stawki kwotowane przez poszczególne banki mają co do zasady odzwierciedlać ich kondycję finansową.

Jak jest obliczana stawka LIBOR?

¹ <http://www.investopedia.com/terms/l/libor-scandal.asp>

² K. Borowski, „Teoria i praktyka benchmarków”, wyd. Difin, Warszawa 2011, s. 292

³ <http://www.bbc.com/news/business-19199683>



Stawka ta jest obliczana w drodze fixingu, tj. procesu jej ustalania, w którym banki z wyodrębnionej grupy – tzw. uczestników fixingu, przekazują informacje o rzeczywistych stopach procentowych na określony termin, po których każdy z banków jest skłonny udzielić pożyczki innemu bankowi. Każdego dnia banki z tej grupy przekazują te stawki w 10 walutach pokrywających 15 różnych okresów, na które są udzielane pożyczki, od jednego dnia (O/N – Overnight) do jednego roku⁴. Po czym, po odrzuceniu wartości skrajnych jest obliczana średnia wartość. Prosty przykład jak to funkcjonuje:

	Bank A	Bank B	Bank C	Bank D
Stawki banków uczestniczących w <i>fixingu</i> LIBOR	1%	2%	3%	4%
Dolny i górny kwartył zostaje odrzucony	1%	2%	3%	4%
Średnia obliczana na podstawie wartości, które pozostały	2,5 % - To jest LIBOR			

Źródło: Opracowane na podstawie: <http://www.bbc.com/news/business-19199683>

Znaczenie stawki LIBOR

LIBOR stanowi globalny benchmark stosowany przy różnego rodzaju umowach finansowych wartych szacunkowo: **450.000.000.000.000 \$**⁵.

LIBOR jest stosowany zarówno do ustalania cen, które podmioty gospodarcze i osoby fizyczne płacą za pożyczki i kredyty, jak również przy ustalaniu cen niektórych instrumentów pochodnych.

⁴ <http://www.bbc.com/news/business-19199683>

⁵ <http://www.bbc.com/news/business-19199683>



Jak zostało wskazane powyżej LIBOR jest również wykorzystywany jako wskaźnik określający kondycję banków. Manipulacje stawką dokonywane w czasie kryzysu finansowego pozwoliły niektórym instytucjom finansowym wyglądać na silniejsze niż rzeczywiście były⁶.

Ponieważ LIBOR jest stosowany na amerykańskim rynku instrumentów pochodnych, próby manipulacji stawką LIBOR stanowią próbę manipulacji amerykańskim rynkiem instrumentów pochodnych. Mając na uwadze, że kredyty hipoteczne, pożyczki studenckie, instrumenty pochodne i inne produkty finansowe często opierają się o LIBOR, jako stawkę referencyjną, manipulacja danymi przekazywanymi podczas kwotowania używanymi do obliczenia tych stawek może mieć ogromny negatywny wpływ zarówno na konsumentów, jak i rynki finansowe na całym świecie.

LIBOR – w czym problem?

Proces ustalania stawki referencyjnej LIBOR, jak również sama konstrukcja tej stawki ma kilka słabych punktów, niektóre z nich zostały wskazane poniżej.

Po pierwsze, występował i występuje konflikt interesów – banki uczestnicy fixingu, z jednej strony kontrybuowali swoje stawki, które później były stosowane do obliczenia stawki LIBOR, a z drugiej strony były i są zaangażowane w obrót instrumentami pochodnymi, których instrumentem bazowym była i jest taka stawka referencyjna.

Po drugie, stawki kwotowane przez banki są stawkami, po których banki są skłonne udzielić pożyczek innym bankom, a nie rzeczywistymi stawkami, które płacą. Jest to rodzaj systemu opartego na honorze. W związku z tym niektóre banki mogły podwyższać lub obniżać ich stawki, w zależności od tego, co było dla nich najbardziej korzystne. Niektóre mogły wywołać wrażenie, że ich kondycja jest o wiele lepsza niż rzeczywiście była⁷.

⁶ <http://www.investopedia.com/terms/l/libor-scandal.asp>

⁷ <http://usatoday30.usatoday.com/money/perfi/credit/story/2012-07-18/libor-interest-rate-scandal/56322230/1>



W czasie kryzysu finansowego w 2008 r., stawka była przeszacowana, gdyż banki nie udzielały pożyczek nikomu⁸.

Kto ucierpiał na manipulacji stawką LIBOR?

Między innymi osoby fizyczne oraz podmioty gospodarcze ucierpiały na manipulacji stawką. Gdy LIBOR był sztucznie zawyżony osoba, która wzięła pożyczkę, płaciła więcej za pożyczkę niż powinna. Odwrotnie, gdy LIBOR był sztucznie zaniżony, wtedy ta osoba mogła płacić mniej niż rzeczywiście powinna.

Ci, którzy odkryli, że zostali oszukani wnieśli pozwy przeciwko bankom. Miasto Baltimore na przykład pozwało wielkie banki zaangażowane w ustalanie stawki LIBOR.

Barclays zgodził się na zawarcie ugody związanej z jego zaangażowaniem w manipulację tymi stawkami i zapłacił regulatorom USA i Brytyjskim 450 milionów dolarów⁹.

Jak dokonywano manipulacji stawką?

W związku z tym, że stawki kwotowane przez banki są stawkami szacowanymi, a nie rzeczywistymi transakcjami, banki mogły przekazywać dane w sposób sztuczny. Traderzy kilku banków zostali oskarżeni o zмовy w celu wpłynięcia na finalną oficjalną stawkę LIBOR, przez uzgodnienie między sobą, żeby kwotować stawki, które były wyższe lub niższe niż te rzeczywiście szacowane. Na Barclays Bank, JP Morgan, Swiss bank, UBS, Royal Bank of Scotland i Deutsche Bank zostały nałożone przez regulatorów finansowych kary za te niedozwolone praktyki, które były postrzegane jako manipulacja rynkiem i powodowały zniszczenie zaufania do rynków finansowych¹⁰.

⁸ Ibidem.

⁹ Ibidem.

¹⁰ <http://www.bbc.com/news/business-19199683>



Wyniki postępowań związanych z manipulacją stawką LIBOR ujawniły, że banki uczestniczące w fixingu tej stawki dopuszczały się poważnych oszustw i zmów związanych z kontrybuowaniem i ustalaniem stawek za pośrednictwem przede wszystkim komunikacji elektronicznej, zarówno wiadomości e-mail, jak i różnego rodzaju komunikatorów elektronicznych i chatów oraz telefonicznie.

Sprawa Barclays Banku w najlepszy sposób obrazuje proceder, w którym uczestniczyły banki, w związku z tym na jej podstawie oraz wydanej w stosunku do Barclays decyzji przez CFTC (U.S. Commodity Futures Trading Commission)¹¹ zostanie przedstawiony sposób manipulacji stawką LIBOR.

W działania, które miały charakter manipulacyjny było zaangażowanych bardzo wiele działów banku (tzw. „desk’ów”), traderów, biur i obejmowało kilka walut, w tym dolara amerykańskiego, funta brytyjskiego, euro i jena. Nieprawidłowe zachowania obejmowały okres co najmniej od 2005 do 2009 r. i miały miejsce niemalże codziennie. Działania Barclays w zakresie stawki LIBOR obejmowały następujące:

- W okresie od co najmniej połowy 2005 r. do jesieni 2007 r. (sporadycznie również w późniejszym okresie do 2009 r.) Barclays opierał swoje kwotowania stawek LIBOR dla dolara amerykańskiego (sporadycznie również dla innych walut) na żądaniach swoich traderów swap’owych, jak również swoich byłych traderów swap’owych, którzy próbowali wpłynąć na oficjalne stawki LIBOR, w celu osiągnięcia korzyści na swoich pozycjach na instrumentach pochodnych (taka sama praktyka miała miejsce w odniesieniu do stawki EURIBOR);
- W okresie bardzo wrażliwych globalnych warunków rynkowych kryzysu finansowego obejmującego czas od sierpnia 2007 r. do początku 2009 r., Barclays sztucznie obniżał kwotowane przez niego stawki LIBOR w celu zarządzenia tym - co było negatywnie postrzegane przez media i opinię publiczną - że Barclays ma problem z płynnością – takie wnioski były wyciągane w oparciu o wysokie stawki kwotowane przez niego w stosunku

¹¹ ORDER INSTITUTING PROCEEDINGS PURSUANT TO SECTIONS 6(c) AND 6(d) OF THE COMMODITY EXCHANGE ACT, AS AMENDED, MAKING FINDINGS AND IMPOSING REMEDIAL SANCTIONS – In the matter of Barclays PLC, Barclays Bank PLC and Barclays Capital Inc.

do niskich stawek kwotowanych przez inne banki uczestniczące w fixingu, które w mniemaniu Barclays były zbyt niskie w odniesieniu do panujących wówczas warunków rynkowych. Zgodnie z poleceniami wydawanymi przez niektórych członków zarządu Barclays, Barclays kwotował niższe stawki LIBOR dla dolara amerykańskiego i sporadycznie również dla jena i funta brytyjskiego, niż te które powinny być przekazane zgodnie z tym, co właściwie odzwierciedlało koszty niezabezpieczonych pożyczek.

Traderzy swapowi, którzy pracowali w biurach Barclays w Nowym Jorku i Londynie regularnie przesyłali prośby do pracowników Barclays odpowiedzialnych za codzienne ustalanie i przekazywanie stawki LIBOR (jak również EURIBOR) (tzw. „submitterów”), aby kwotowali stawki na określonym poziomie lub „poprawiali” wysokość stawki w górę lub w dół, w celu wpłynięcia na oficjalną opublikowaną stawkę LIBOR. Traderzy swapowi Barclays próbowali w sposób nieprawidłowy wpłynąć na stawki, aby odnieść korzyści dla pozycji na instrumentach pochodnych Barclays oraz dla pozycji poszczególnych traderów lub „desk’ów”. W okresie kryzysu finansowego również dla pokazania „lepszej” płynności banku. Traderzy swapowi Barclays ułatwiali także byłym traderom Barclays składanie próśb o ustalenie przekazywanych stawek LIBOR na określonym poziomie lub w określonym kierunku poprzez przekazywanie ich próśb do submitterów Barclays, jako ich własny. Submitterzy Barclays zwykle opierali kwotowane przez nich stawki na prośbach traderów¹².

Przykłady wniosków/próśb traderów za pośrednictwem środków komunikacji elektronicznej o ustalenie stawek LIBOR na przykładzie sprawy Barclays Banku¹³:

- „WE HAVE TO GET KICKED OUT OF THE FIXING TOMORROW!! We need a 4.17 fix in 1m (low fix) We need a 4.41 fix in 3m (high fix)” (November 22, 2005, senior trader w Nowym Jorku do tradera w Londynie);
- „Your annoying colleague again ... Would love to get a high 1m Also if poss a low 3m... ifposs ... thanks” (February 3, 2006, trader w Londynie do submittera);

¹² Ibidem.

¹³ Ibidem.



- „We have another big fixing tom[orrow] and with the market move I was hoping we could set the 1M and 3M Libors as high as possible” (May 31, 2006, trader w Nowym Jorku do submittera).

Przykłady, w których osoba kwotująca stawki (submitter) zgadza się za pośrednictwem środków komunikacji elektronicznej na przekazanie informacji o fałszywych stawkach i próbuje manipulować stawkami LIBOR na przykładzie sprawy Barclays Banku¹⁴:

- „Am going 13. think market will go 12-12½.” (November 14, 2005, odpowiedź submittera na prośbę tradera swapowego o bardzo wysoką jednomiesięczną kwotowaną stawkę LIBOR dla dolara amerykańskiego, najlepiej o kwotowanie na „13+”);
- „[Senior Trader] owes me!” (February 7, 2006, odpowiedź submittera na to, że trader swapowy nazwał go „superstar” za to, że tamten podniósł kwotowaną przez Barclays stawkę LIBOR dla dolara amerykańskiego jeszcze powyżej stawki, którą submitter chciał);
- „Always happy to help, leave it with me, Sir.” (March 20, 2006, odpowiedź submittera na prośbę).

Zaangażowanie bardzo wielu bankierów w skandal związany z manipulacją stawką LIBOR stało się oczywiste po ujawnieniu podczas postępowań komunikacji elektronicznej oraz nagrań rozmów telefonicznych. Dowody pokazały, że traderzy otwarcie prosili innych pracowników banku przekazujących stawki o ustalenie ich na określonym poziomie lub przesunięcie w określonym kierunku, po to, aby odnosić większe korzyści na swoich pozycjach lub też po to, aby zapobiec negatywnej opinii publicznej związanej z problemami z płynnością banku. Regulatorzy zarówno w Stanach Zjednoczonych, jak i w Europie nałożyli olbrzymie kary finansowe na banki zaangażowane w skandal, a ponieważ LIBOR jest stosowany do ustalania cen instrumentów finansowych, wiele podmiotów wytoczyło powództwa przeciwko bankom o to, że ustalana w sposób nieprawidłowy przez nich stawka LIBOR miała na nie negatywny wpływ.

¹⁴ Ibidem



Ponadto, przeciwko wielu pracownikom instytucji finansowych toczą się postępowania związane z manipulowaniem lub próbami manipulowania przez nich stawką LIBOR¹⁵.

¹⁵Pierwszy wyrok w sprawie zapadł przeciw Tom'owi Hayes, który został skazany na 14 lat pozbawienia wolności za swój udział w manipulacji stawką LIBOR