



María Laura Patiño
Profesora Universitaria y Consultora

El papel tóxico y cómo el derecho no va al ritmo de la globalización

RESUMEN: La información transparente, completa y simétrica es esencial en los mercados. Pero la aceleración de la globalización y la complejidad legal y financiera de las transacciones la ha opacado, agregándose el abuso de jurisdicciones transfronterizas, la inexistencia de un ordenamiento jurídico y de regulación global vinculante, y la búsqueda de las jurisdicciones más laxas. El derecho se ha rezagado porque el proceso de aproximación jurídica regular (formación de estructuras formales normativas e institucionales) es demasiado lento. Y frente a los incentivos perversos para “salirse” de la disciplina financiera, la mera utilización voluntaria de “softlaw” siempre va a ser insuficiente para brindar seguridad jurídica y/o devolver la confianza en los mercados.

Introducción:
La información como insumo

Hernando de Soto, economista peruano muy conocido por sus análisis respecto al sector informal de la economía y las maneras de incorporarlos a la formalidad del sistema⁹⁰, en un reciente artículo se refiere expresamente a la importancia que tiene actualmente el denominado “Papel Tóxico” en los mercados financieros y, especialmente, como

su existencia ha influido para la pérdida de confianza en el sistema financiero internacional.⁹¹

El autor hace referencia a que las autoridades norteamericanas y europeas encuentran difícil de creer que la “...*causa fundamental de una recesión pudiera ser un sistema legal mal documentado...*” pues para él, como para la mayoría de países latinoamericanos, incluyendo el Ecuador, esta “mala documentación legal” es muy familiar por los permanentes problemas de incertidumbre e inseguridad jurídica

⁹⁰ Ver su libro “El otro sendero” publicado a principios de los años 90s.

⁹¹ De Soto, Hernando. «Papel Tóxico.» NEWSWEEK EN ESPAÑOL, 2 de Marzo de 2009: 17-18



que se enfrentan dadas las debilidades de las estructuras institucionales y jurídicas. Concluye su reflexión señalando que para "...escapar de la recesión se requiere restaurar el orden, la precisión y la confianza en el papel financiero. Ese será un desafío legal y político de enormes proporciones...". En un discurso ante abogados de todo el mundo de International Bar Association en Buenos Aires había expresado similares preocupaciones y recalado que los abogados tenían un importante rol que cumplir al respecto.⁹²

La preocupación jurídica de De Soto surge de la importancia que tiene una valoración adecuada del riesgo en las operaciones financieras: a mayor riesgo, el inversionista exigirá un mayor rendimiento de su inversión; y, viceversa, a menor riesgo, el rendimiento puede ser menor. Este análisis del riesgo, junto con la aplicación de la ley de la oferta

y la demanda son fundamentales para determinar el "precio justo" del producto financiero y en última instancia, una óptima y eficiente asignación de los recursos financieros. Si este sistema se afecta, el resultado económico de la transacción, a más de que eventualmente no sea el esperado, puede generar una espiral de ineficiencias económicas que puede terminar quebrando al sistema financiero y afectando a la economía en general. Hasta cierto punto eso es lo que ha ocurrido en los mercados financieros internacionales durante la crisis "subprime".

Es justamente la transparencia de la información proporcionada la que permite este adecuado análisis del riesgo. Por transparencia se entiende evitar la vaguedad, presentar el producto en forma íntegra, completa y precisa. Esta transparencia implica también difundir equitativamente la información sobre un producto: dar a todos los participantes de un mercado, incluyendo a sus

reguladores, información simétrica (la misma) para que puedan fijar adecuadamente el precio e inclusive para que puedan tomar la decisión positiva o negativa que les corresponda respecto al producto específico; y finalmente para que a través de la amplia distribución de la información cualquiera pueda estar en capacidad de realizar un examen pormenorizado del producto para la gestión adecuada del riesgo.

Los reguladores y supervisores financieros cumplen también este papel de "calificadores de riesgo" en lo que respecta a las operaciones de intermediación financiera propiamente dichas (préstamos comerciales otorgados por bancos comerciales), donde se asume que la mayor parte de los inversionistas, los depositantes en cuentas corrientes, de ahorro y certificados de inversión, no son actores "s sofisticados", esto es que no son "inversionistas profesionales". El mero licenciamiento de una institución financiera, así como el mantenimiento

⁹² (De Soto, Discurso en la Conferencia Inaugural de la International Bar Association, Oct. 12, 2008)

...la transferencia de información completa debe producirse cuando se celebran los respectivos contratos. Sin embargo, generalmente la firma del contrato es una mera formalidad, ya sea porque las partes no revisan ni se asesoran adecuadamente o por la complejidad misma de la documentación legal.

de una licencia constituyen formas “implícitas” con las que la autoridad reguladora transmite al público su conformidad con el “riesgo” de la institución financiera autorizada; lo que a su vez mantiene la confianza de los depositantes en tales instituciones.

En lo que respecta a las actividades del segmento de desintermediación financiera, esto es las operaciones de los mercados de capital y valores, son los propios inversionistas quienes deben asumir directamente esta calificación del riesgo; calificación que tiene íntima vinculación con el rendimiento que exigirán al requirente del financiamiento o emisor de un valor, según el caso.

Para que esta calificación de riesgo se pueda realizar en forma adecuada es obvio que tanto los reguladores, en el primer caso, como los inversionistas en el segundo, requieren información exacta y completa sobre los productos financieros en que invertirán sus recursos o que están adquiriendo, cualquiera que sea su naturaleza. “..Un mercado de valores eficiente es aquel donde la diseminación de la información es puntual y generalizada y se refleja en el proceso de formación de los precios...”⁹³ Esto es válido tanto para el mercado de valores como para los demás segmentos del mercado financiero. Igualmente, desde el punto de vista de un deudor es fundamental que pueda contar con la misma calidad de información, para poder adoptar su decisión económica racionalmente y comprometerse, a través de los contratos que celebre, a obligaciones que pueda efectivamente cumplir.

El problema de la transparencia de la información no es igual en todos los ca-

sos de transacciones financieras. Como la revista *ECONOMIST* observaba, por ejemplo, “Los mercados de dinero dependen más de la confianza que de la transparencia, pues las transacciones se realizan tan rápido que hay muy poco tiempo para calificar la información que se recibe.”⁹⁴ Y el tema de confianza depende fundamentalmente de asegurar la integridad del mercado. Sin embargo, la pérdida de confianza sistémica también puede producirse por la falta de calidad de información general que recibe ese mercado.

La información proviene de múltiples fuentes: primero de la que se publicita a través de cualquier medio, incluyendo la que sirve para promocionar el producto financiero y la propaganda que se le hace en cualquier forma, que incluye la descripción del producto (condiciones financieras y estructura legal básica), y especialmente los denominados “prospectos” de estos productos, que no son más que una “oferta” que hace el requirente del financiamiento de las condiciones que está dispuesto a aceptar o que sirven como base de una negociación.

La documentación legal debería contener información amplia y precisa tanto de las condiciones financieras y económicas de la transacción; como de los términos y demás condiciones legales a que se someten las partes intervinientes. Así, la transferencia de información completa a los intervinientes debe producirse al momento mismo en que se cierra la transacción, esto es, cuando se celebran los respectivos contratos. Sin embargo, la realidad no coincide puesto que generalmente la firma del contrato es una mera formalidad, ya sea porque

las partes no revisan ni se asesoran adecuadamente para revisar esta documentación o por la complejidad misma de la documentación legal.

Por todas estas razones, el regulador financiero debe enfatizar en el control de la calidad de la información que se difunde, verificando, de ser el necesario, la precisión, exactitud y consistencia de la información, incluyendo el tema del riesgo legal; esto va en beneficio de ellos mismos (para permitirles realizar un adecuado control del funcionamiento del sistema) como de cualquiera de los participantes de los mercados.

En principio, hay cuatro preguntas básicas que la información transparente sobre productos financieros debe responder con precisión: quien pide prestado, quien presta, quien recibe el dinero prestado, y quien paga el préstamo⁹⁵. Sin embargo, en los últimos tiempos, por diferentes motivos y aunque parezca inverosímil, muchas de estas preguntas no pueden ser respondidas en forma directa ni siquiera por los propios inversionistas “sofisticados” como se denomina a inversionistas institucionales profesionales y a otros similares que hacen de las transacciones financieras su fuente de subsistencia permanente.

Hay varias razones para esta anómala situación; una fundamental es justamente la desconfianza que generan estructuras financieras y legales de estos nuevos productos complejos y opacos⁹⁶ que impiden “entender” el producto incluso a los mismos creadores y actores del producto generando los consecuentes incentivos perversos. Un caso dramático y reciente que permite visualizar la magnitud del problema es el de la publicitada piramidación dirigida por un conocido agente de Wall Street, Bernard Maddoff, quien durante un dilatado período de tiempo habría estado administrando fraudulentamente más de 50 billones de dólares en inversiones financieras,

⁹⁵ Las cuatro preguntas básicas son tomadas del análisis que realiza (Buchheit 2008)

⁹⁶ Ver comentarios amplios a este respecto en (Rajan 2005) y (Buchheit 2008).

⁹⁴ THE ECONOMIST: “Full disclosure: The case for transparency in financial markets is not clear-cut”, 19 de Febrero de 2009

⁹³ (Camerini 2007)

incluyendo recursos de varias importantes instituciones financieras e inversionistas sofisticados, sin que ni éstos, ni los reguladores se hayan cuestionado mayormente respecto de la naturaleza de los productos financieros que producen tan suculentos rendimientos.

Es cierto, como hace notar De Soto, que el desaffo legal que se enfrenta para facilitar la transparencia de la información es muy grande, pero el problema del papel tóxico y la pérdida de transparencia va mucho más allá de una mera “mala documentación” jurídica. El origen de la “mala documentación jurídica” se encuentra fundamentalmente: (i) en aspectos que pueden ser vistos como meramente “operativos” de los mercados financieros, como son la “compleja” forma en que se estructuran los productos financieros por parte de los ingenieros financieros de una banca universal y la limitada retroalimentación jurídica que se incluye en su diseño; así como la “compleja” forma en que (los abogados) redactan los contratos que evidencian la existencia de estos productos; (ii) en el uso (y abuso) de jurisdicciones transfronterizas, para fines distintos a los propios de la transacción financiera de que se trata, tales como elusión tributaria y/o ocultamiento de información a las autoridades nacionales; y (iii) en problemas jurídicos estructurales, tales como la inexistencia de un ordenamiento jurídico global vinculante –de cumplimiento obligatorio- y de aplicación general, así como la falta de un sistema de regulación global vinculante.

La complejidad

Respecto al primer tema, la “complejidad”, Buchheit⁹⁷ nota especialmente la seriedad del problema que representa que los participantes del mercado, incluyendo a los que específicamente participan en una transacción determinada, no entiendan con precisión ni la estructura de la misma, ni las condiciones contractuales a las que se sujetan al suscribir los contratos que les son

El origen de la “mala documentación jurídica” se encuentra en: i) la compleja estructuración de los productos financieros, ii) en el uso y abuso de jurisdicciones transfronterizas, iii) la inexistencia de un ordenamiento jurídico y un sistema de regulación global vinculante

presentados por sus abogados. Esto aplica tanto a los emisores de valores, deudores, inversionistas, como a los propios reguladores. Así, la redacción de los contratos, en lugar de incidir en la transparencia de la información como sería de esperarse, dada su complejidad oscurece y genera mayores elementos de inseguridad jurídica respecto a los productos financieros de que trata y por ende, falta de transparencia.

Sin embargo, como Buchheit observa, el origen de la complejidad contractual y de la “mala documentación” legal es no sólo responsabilidad de los abogados, sino fundamentalmente de los ingenieros financieros que han desarrollado productos de gran complejidad. Así describe:

“Una simple operación de préstamo puede complicarse para acomodar las advertencias de los asesores tributarios, asesores de quiebra o bancarota, asesores legales sobre valores y especialistas similares. Lo que comenzó como una propuesta de yo presto y usted pide prestado se convierte en algo como esto: “Un vehículo de propósito especial en las Islas Caimán, a prueba de quiebra, que toma dinero prestado de inversionistas institucionales califi-

cados, a fin de adquirir una nota de crédito estructurada emitida por una entidad de Luxemburgo, garantizada por una subsidiaria domiciliada en Jersey de una corporación de Chipre que, a su vez, se cubre su riesgo a través de un swap de cobertura de riesgo (“crédito default swap”) emitido por una entidad irlandesa...” [traducción de la autora].⁹⁸

También hace notar la difícil relación que se da entre los ingenieros financieros y sus abogados; tanto en el sentido de que los primeros están poco dispuestos a “ceder” ante el análisis de riesgo jurídico que les puede presentar el especialista legal, al que generalmente no lo consideran capaz de medir adecuadamente el resultado económico esperado de la transacción; como que los abogados pueden tender a convertirse en meros “buenos o malos escribientes de contratos” que no hacen más que describir la naturaleza del “complejo” producto financiero diseñado por su cliente eludiendo su responsabilidad de asesorar adecuadamente sobre el riesgo legal de tal estructuración.

Respecto a estos aspectos “operativos” de la implementación legal de los productos financieros cabe notar que es evidente que el rol que deben cumplir los abogados en los mercados financieros debe modificarse: de un rol meramente “reactivo” (el escribiente del contrato) debe pasarse a una función de mayor análisis del riesgo y mayor participación en la propia estructuración del producto. Así lo consideran expresamente inclusive las normas de Basilea II que, para la administración profesional del riesgo exigen incluir el análisis de todo riesgo operativo vinculado con la institución emisora o con el producto fi-

Una simple operación de préstamo puede complicarse para acomodar las advertencias de los asesores tributarios, asesores de quiebra o bancarota, asesores legales sobre valores y especialistas similares

97 (Buchheit 2008)

98 ídem

Existen incentivos en los mercados financieros para aprovechar del “arbitraje legal entre jurisdicciones”: los participantes de los mercados buscarán las jurisdicciones más laxas, las que les permitan “ahorrar en costos económicos regulatorios” o “tener una mayor utilidad”.

nanciero; entre estos obviamente se incluye un adecuado análisis riesgo legal, su valoración y la inclusión de medidas para su mitigación en los modelos de gestión de riesgo.

El uso y abuso de jurisdicciones extrañas

El concepto de “ilegalidad” de una transacción financiera, bajo las condiciones de los sistemas jurídicos actuales es relativo: al no existir un ordenamiento jurídico global, una conducta, que en una jurisdicción puede ser calificada de ilegal (contraria a la ley), a lo mejor en otra jurisdicción no lo es.

Por este motivo existen incentivos en los mercados financieros para aprovechar algo que podemos denominar como “arbitraje legal entre jurisdicciones”, que está basado con el nivel y calidad del marco institucional y legal; y con la regulación financiera existente: los participantes de los mercados buscarán las jurisdicciones más laxas, las que les permitan “ahorrar en costos económicos regulatorios” o “tener una mayor utilidad”. No se puede olvidar que existen costos económicos implícitos en la regulación financiera o las prohibiciones impuestas por la ley para crear un producto financiero específico. Un ejemplo de ello es el uso de paraísos fiscales para eludir obligaciones tributarias en la jurisdicción de origen de uno o varios sujetos de una transacción.

Los mismos euromercados, antecedente de los mercados financieros globales actuales, aprovechaban estas “asimetrías jurisdiccionales y legales”: como solución práctica a las limitaciones regulatorias impuestas en distintas jurisdicciones frente a la necesidad de facilitar la circulación del capital del Plan Marshall necesario para la reconstrucción europea postguerra, se trasladaba la relación financiera a este ficticio espacio “supranacional” donde la ley nacional no aplica, y se “eludían” las normas restrictivas de política monetaria

impuestas para las transacciones financieras nacionales.⁹⁹

El problema más evidente actual gira en torno a la competencia “interjurisdiccional” que se da en ciertos “centros financieros internacionales” muy conocidos por las facilidades jurídicas e institucionales para ocultamiento de información que proporcionan (un derecho al sigilo bancario extremo, protegido hasta a nivel constitucional como el existente en Suiza, paraísos fiscales del Caribe, etc.); por la laxitud de las normas regulatorias encaminada a atraer “inversionistas laxos”; o inclusive por la debilidad de los reguladores que permite desarrollar una serie de conductas que van en contra de la integridad de los mercados aprovechando los insuficientes controles del cumplimiento de la regulación.

Al usarse varias jurisdicciones en la misma transacción fuerza a generar documentación legal muy detallada y compleja, que establezca los diferentes efectos legales en las diferentes jurisdicciones.

La insuficiencia jurídica en un mundo financiero globalizado

Finalmente, esta complejidad en la documentación también es producto del extensivo uso del “softlaw”, tema que no depende de una mejor redacción de la documentación legal o de la mera eliminación de los “papeles tóxicos”.

La existencia de múltiples legislaciones y jurisdicciones provoca, igualmente, múltiples “interpretaciones” que se puede dar a los contratos que sustentan estos productos financieros, según la jurisdicción y legislación a la que se encuentren sujetos los inversionistas y/o los prestamistas. Así como para llegar a acuerdos entre individuos con distintos idiomas maternos se necesita aproxi-

⁹⁹ Ver este tema en (Lastra, Legal Foundations of International Monetary Stability 2006), Capítulo 12 “History of International Monetary Cooperation”, pags. 345-356 en forma amplia; y también en (Morán García 2002)

marse a través de un “idioma común”, también es necesaria una aproximación jurídica para darle mayor certeza y seguridad a las relaciones comerciales y los contratos que se celebren, tanto en relación con la legislación aplicable, como con la jurisdicción¹⁰⁰.

Estas diversas “interpretaciones jurídicas” se traducen también en problemas de transparencia de la información, y por ende en la desconfianza de los participantes del mercado: mientras para una de las partes, una o varias de las preguntas básicas relacionadas con la transacción se pueden responder de una forma, para la otra, estas preguntas pueden tener una respuesta diferente.

Es justamente la dinámica y velocidad de la globalización la que conlleva retos para el tradicional Derecho, normalmente lento en adaptarse a las nuevas realidades económicas y sociales. Mientras más se acelera la globalización financiera sin resolverlo, más se profundiza el problema jurídico por las necesidades pragmáticas de ese mercado global: de transacciones financieras internacionales en las que participaban sujetos de un par de jurisdicciones, hemos pasado a transacciones donde participan múltiples sujetos, en múltiples roles, de múltiples jurisdicciones y por ende el problema jurídico es cada vez mayor.

La aceleración de la globalización de las dos últimas décadas es la causa fundamental para que el derecho no se haya ajustado a esta nueva realidad; por tanto a la fecha no existe todavía un nuevo marco institucional y legal plenamente estructurado para dar la certidumbre jurídica en tales relaciones comerciales; ni tampoco mayor reflexión jurídica respecto a los riesgos que la falta de este marco conlleva (el “riesgo legal” propiamente dicho). Sin embargo a la fecha existen varias formas a través de las que el Derecho ha buscado esta aproxima-

100 La legislación corresponde a las “normas jurídicas sustantivas”, principios y reglas de juego aplicables a la transacción; mientras que la jurisdicción, trata sobre las “normas adjetivas”, esto es el foro de resolución o jueces ante los que se tratarán los conflictos o controversias y los procedimientos a aplicarse en la resolución del conflicto.

ción jurídica para transacciones transfronterizas. Menciono a continuación las cuatro principales:

1. En las relaciones entre Estados, se imponen las reglas y principios del Derecho Internacional Público, que son producto fundamentalmente de tratados internacionales;
2. En las relaciones entre particulares, se aplican las reglas, principios y las normas de los códigos de Derecho Internacional Privado, aún cuando sin una anuencia expresa del Estado donde se domicilia el individuo (nuevamente a través de tratados internacionales), estos códigos no son aplicables tampoco. Y aún siéndolo, dada la naturaleza “nacional” de los ordenamientos jurídicos siempre existen espacios donde las reglas del derecho internacional privado se quedan cortas y generan serias incertidumbres al momento de su aplicación;
3. En los últimos años, como una solución pragmática originada justamente en las necesidades de los mercados financieros internacionales se ha tratado de resolver el problema a través del uso del “softlaw” o ley suave, normas informales que, sin ser de aplicación general, ni de obligatorio cumplimiento como la generalidad de la normativa jurídica se han estado utilizando y aplicando en la práctica. Su “obligatoriedad” dependen de la voluntad de las partes contratantes y/o Estados involucrados; y,
4. Finalmente, en los casos de comunidades regionales de naciones, se ha iniciado un proceso de armonización jurídica formal basado en la expedición de normas mínimas de aplicación común en todos los territorios nacionales de los países miembros de la comunidad, por ejemplo, las Directivas de la Comunidad Europea y las Decisiones de la Comunidad Andina. Pero en este caso, al igual que en los primeros

Así como para llegar a acuerdos entre individuos con distintos idiomas maternos se necesita aproximarse a través de un “idioma común”, también es necesaria una aproximación jurídica para darle mayor certeza y seguridad a las relaciones comerciales y los contratos

dos, si no se consigue previamente la anuencia de cada uno de los Estados a través de los instrumentos internacionales pertinentes, el proceso de armonización ni siquiera puede iniciarse.

Nótese que en el primero, segundo y cuarto casos se genera una estructura formal jurídica, basada en las reglas generales del Derecho Internacional Público, que exigen la formación, negociación a nivel diplomático, celebración y posterior ratificación de los respectivos tratados internacionales, proceso que lógicamente va mucho más lento que el proceso de globalización. Una vez completado este proceso, la seguridad jurídica se puede garantizar.

Sin embargo, en el tercer caso -el uso del softlaw- encontramos una solución más pragmática que jurídica, de carácter informal, que aunque ha permitido generar rápidamente -sin la extendida negociación de los tratados internacionales- lineamientos, metodologías y normas a las que se les da el tratamiento de “estándares internacionales” y “mejores prácticas”, carecen de las características propias de una norma jurídica positiva, esto es de su carácter vinculante, su aplicación general, y especialmente su coerción.

El Derecho Internacional Público incluye principios de aplicación universal que habían logrado otorgar un tratamiento adecuado, al menos en lo que se refiere a las relaciones entre Estados soberanos, tanto a nivel sustantivo como adjetivo. Este “arreglo institucional” jurídico había sido suficiente hasta tiempos

recientes para cubrir las necesidades de las eventuales transacciones transfronterizas anteriores a las de la globalización, donde éstas pasan a ser regulares.

En el proceso de la globalización comercial, y con el objeto de dinamizarla y darle mayores herramientas, entre los primeros pasos que se dieron estuvo el elevar al tratamiento más “formal” del Derecho Internacional Público muchos de los aspectos relacionados con el comercio internacional. Por ejemplo, los contratos respecto a transacciones que se producen entre sujetos de países que han suscrito y ratificado el Tratado de la Organización Mundial de Comercio pueden suplirse con las normas y procedimientos contenidos en este Tratado, e inclusive acceder a procedimientos de resolución de disputas y controversias especializados de interés de un Estado en particular. Sin embargo subsiste la obligación de acudir al derecho internacional privado para resolver los conflictos entre particulares.

Mientras tanto, el derecho de los mercados financieros internacionales sigue estando sujeto a meras reglas del derecho internacional privado, que se basan fundamentalmente en la voluntad de las partes contratantes, en las prácticas, costumbres y usos consuetudinarios de esos mercados y en las opiniones legales de los diferentes abogados de las diferentes jurisdicciones que interactúan en una transacción financiera internacional. El tema de resolución de controversias aunque por lo general afina por voluntad de las partes y dada la especialización de los jueces en las cortes del Distrito Sur de Nueva York y de “City” en Londres, sigue generando polémica por ejemplo en el caso de la participación de deudores soberanos, esto es cuando el deudor es un Estado.

Cabe mencionarse también que los contratos que se celebran con organismos financieros multilaterales, se sujetan única y exclusivamente a las reglas establecidas por los propios tratados de creación de tales organismos financieros, y subsidiariamente, a reglas del De-

Evidentemente el proceso de aproximación jurídica regular (la “adaptación a las nuevas circunstancias sociales” y formación de estructuras formales normativas e institucionales) era demasiado lento frente a la dinámica económica generada por el proceso de globalización

recho Internacional Público. Sin embargo, en transacciones donde participan tanto prestamistas de esta naturaleza, como prestamistas e inversionistas privados, los contratos se vuelven aún más complejos, puesto que las normas aplicables a la misma transacción pueden variar en función de la naturaleza del prestamista.

En lo que respecta a la regulación de tales transacciones el problema se vuelve más complejo aún: a diferencia de lo que sucede en la contratación comercial, donde de algún modo la Organización Mundial de Comercio cumple, bien o mal una función de “regulador económico del comercio internacional”, en materia financiera no existe un regulador global.¹⁰¹ Así la aproximación jurídica, en lo que respecta a la regulación financiera de los mercados globales, se ha basado fundamentalmente en la introducción de softlaw. Y las instituciones que se han creado para establecer estos estándares mínimos tampoco provienen de arreglos institucionales formales (tratados, convenios internacionales, etc.) sino fundamentalmente de acuerdos voluntarios de grupos de países. Así surgieron los “órganos” internacionales de Basilea, el Comité de Supervisión Bancaria y el Foro de Estabilidad Financiera, promovidos a su vez

101 Recientemente, en la Cumbre de Londres (Abril de 2009) el G20 recomendó que el “Foro de Estabilidad Financiera” (Financial Stability Forum www.fsf.forum) creado en 1999 como recopilador de los estándares internacionales aceptables, se transforme en la “Comisión de Estabilidad Financiera” (Financial Stability Board) como punto de partida para la creación de un “regulador financiero internacional”. Sin embargo, como se explicará después, estos desarrollos no se sustentan tampoco en los principios y reglas del Derecho Internacional Público, por lo que poco efecto pueden tener a este respecto.

por entes no formales como el G8. Los principios comunes propuestos para la reforma de los mercados financieros en la reciente Cumbre de Washington de Noviembre de 2008 provienen igualmente del G20, otro órgano internacional informal.¹⁰²

Evidentemente el proceso de aproximación jurídica regular (la “adaptación a las nuevas circunstancias sociales” y formación de estructuras formales normativas e institucionales) era demasiado lento para que la dinámica económica generada por el proceso de globalización esperara. Por eso, la aproximación jurídica en los mercados financieros globales se ha estado tratando fundamentalmente a través del mecanismo al que se conoce como la introducción de normas del “softlaw” o “ley suave” informal y de “voluntaria aplicación”.

Como Lastra señala “...la globalización ha desafiado el proceso tradicional de formación de las leyes. Tal proceso internacional de creación de estándares financieros es sólo un aspecto de una tendencia amplia dirigida al desarrollo de una variedad de compromisos internacionales a los que se los describe generalmente como softlaw” [traducción de la autora].¹⁰³ Continúa haciendo notar que “...El crecimiento de “softlaw” es uno de las más relevantes desarrollos en el cambio de la ley financiera y monetaria internacional en recientes años...”.

Giovanoli, citado por Lastra, igualmente, apunta a que con excepción de los acuerdos de Bretton Woods que sustentan al FMI de 1944¹⁰⁴ la mayor parte de los estándares internacionales, reglas, principios, metodologías, códigos de conducta, buenas prácticas y otros arreglos institucionales que gobiernan las relaciones financieras internacionales se caracterizan por aparecer fundamen-

102 G20. «Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy.» 15 de Noviembre de 2008. <http://www.un.org/ga/president/63/commission/declarationG20.pdf>.

103 (Lastra, Legal Foundations of International Monetary Stability 2006), pag. 453-454

104 Aunque los acuerdos de Bretton Woods se limitaban a establecer el acceso a un “prestamista de última instancia internacional” para mitigar las potenciales repercusiones por el incumplimiento de los compromisos financieros internacionales de un país miembro de ese organismo.

talmente de normas de softlaw.

Es necesario contrastar el efecto de una norma jurídica positiva (“hardlaw” o norma jurídica formal) frente al efecto que puede tener una norma de softlaw (ley suave) en relación con la modificación de la conducta o el comportamiento de un participante de los mercados financieros internacionales.

El derecho tradicionalmente consigue imponer cambios en el comportamiento de las personas a través de la “coerción”: obligatoriedad del cumplimiento de las normas jurídicas positivas (formales). Hilgenberg realiza un interesante análisis comparativo entre el derecho formal y las normas informales del softlaw: “Si queremos influenciar en la conducta de alguien, en términos generales podemos utilizar dos medios de persuasión: podemos pedirle que haga o deje de hacer algo voluntariamente o podemos forzar a la persona a actuar, sea implícitamente o explícitamente por la amenaza o uso efectivo de la fuerza o por amenazas verbales, respectivamente. Usar ambos medios al mismo tiempo puede generar inconsistencias.” [traducción de la autora]¹⁰⁵ Nótese que a la fecha, por la forma en que se ha estado utilizando el “softlaw” se está produciendo justamente esta duplicación, pues en determinadas jurisdicciones la adopción “voluntaria” de los estándares internacionales se ha estado dando en formas jurídicas “no ortodoxas”, por ejemplo, a través de meras declaraciones “voluntarias” del actor financiero, que en muchos casos, en cambio desconocen y hasta se oponen a normas jurídicas positivas formales vigentes.

Continuando Hilgenberg con su análisis observa que: “En la práctica legal, lo mismo que en la teoría legal, el primer estilo de legislación, el instrumental [formal] es generalmente considerado el más práctico y también la forma más aceptable de guiar la conducta humana. Está basado en un modelo de Comunicación jerárquico y de una sola vía: un superior (el Estado) da una orden clara (la ley) a sus subordinados (los ciudadanos), de quienes se espera la mayor obediencia, pues de no hacerlo serán castigados. El segundo caso, realmente comunica-

“La verdadera ley debe utilizar únicamente órdenes claras, debe evitar normas de mera aspiración (vaguedad), debe confiar en las sanciones antes que en la persuasión y debe dirigirse a su cumplimiento antes que al cambio de mentalidad”. Estas características son definidas como la coercividad de la norma jurídica positiva.

tivo, al contrario, confía en la persuasión antes que en el castigo. Considera a la ley como una invitación al diálogo entre partes más o menos de igual jerarquía: funcionarios públicos (incluyendo del ejecutivo, fiscales, jueces, etc.), organizaciones intermediarias y ciudadanos. Por su aparente “vaguedad” o “insuficiencia” el estilo comunicativo se lo acusa de producir “softlaw” o inclusive una “ley simbólica” [traducción de la autora].¹⁰⁶

Concluye Hilgenberg señalando que: “La verdadera ley debe utilizar únicamente órdenes claras, debe evitar normas de mera aspiración (vaguedad), debe confiar en las sanciones antes que en la persuasión y debe dirigirse a su cumplimiento antes que al cambio de mentalidad. [traducción de la autora]”¹⁰⁷ Estas características son definidas como la coerción de la norma jurídica positiva.

Es por esta falta de coerción de una norma del softlaw que, buscar un cambio de comportamiento de un agente financiero meramente a través de una norma de softlaw genera gran inestabilidad normativa, inseguridad y eventualmente mucha desconfianza en la viabilidad de que se cumplan los compromisos asumidos por las partes. Esta inseguridad en el cumplimiento de los estándares y normas de conducta basados en el softlaw ausente de coerción, se traslada también a quienes buscan generar una regulación financiera del mercado global, pues su respaldo normativo técnico proviene fundamentalmente de estándares mínimos, y además, no cuentan con órganos formales de regulación internacional.

De esta forma no se sostiene que la disciplina del mercado financiero, tan importante en un momento de crisis y abusos como el actual, se la puede con-

seguir meramente a través del uso del softlaw. Si a esto le agregamos claros incentivos perversos que aparecen en las transacciones financieras, dado los beneficios económicos que se puede obtener al “salirse” de la disciplina y ganar competitividad frente a otros participantes, vemos que la mera utilización voluntaria de “softlaw” siempre va a ser insuficiente para brindar seguridad jurídica y/o devolver la confianza en el funcionamiento de los mercados.

El problema entonces se traslada a los mecanismos tradicionales de formación de normas jurídicas formales, vinculantes y por tanto de obligatorio cumplimiento y aplicación general. Estos corresponden a los mecanismos formales establecidos en cada Estado, generalmente a través de sus propias Constituciones, y que inclusive varían de país a país. Estos mecanismos nacionales crean un marco institucional, incluyendo los organismos que expedirán la normativa regulatoria y controlarán su cumplimiento; los principios y reglas que rigen los mercados regulados; pero sobre todo dotan de la “potestad estatal” a estos órganos para que puedan cumplir con su función. Para la formación de leyes e instituciones deben cumplirse los procedimientos que la Constitución y leyes nacionales establecen, generalmente su aprobación a través del poder legislativo.

La pregunta es entonces como trasladar estas estructuras institucionales y legales para que sean vinculantes en el campo internacional y global. Para eso es necesario revisar el concepto fundamental de la soberanía como piedra angular de la formación de una norma jurídica positiva. Y precisamente por esto, la formación institucional y jurídica dependerá de que se consiga introducir la norma

105 Hilgenberg, Hartmut: “A Fresh Look at Soft Law,” 10 EJIL 499 (1999)

106 (Hilgenberg 1999)
107 idem

La pregunta es entonces como trasladar estas estructuras institucionales y legales para que sean vinculantes en el campo internacional y global. Para eso es necesario revisar el concepto fundamental de la soberanía como piedra angular de la formación de una norma jurídica positiva.

técnica dentro de la estructura formal del Derecho con base a una decisión voluntaria de cada uno de los países donde se pretenda implementar la norma, respetando la autodeterminación de los mismos (la “soberanía”). Lamentablemente este proceso de aceptación formal de la introducción de normas (a través de los principios de Derecho Internacional Público) no asegura ni su oportunidad ni la calidad técnica de la norma, pues queda sujeto a la “negociación diplomática” extendida previa a su incorporación a través del instrumento jurídico formal.

Las malas experiencias a este respecto son muchas: por ejemplo, la lenta “aproximación jurídica” que se da a través de la armonización de legislaciones aún en procesos formales de consolidación de socios comerciales y políticos. Aún en la propia Comunidad Europea, la más adelantada en el proceso de armonización como mecanismo de aproximación jurídica, se observa un evidente retraso frente a las necesidades de adaptación al funcionamiento de los mercados, justamente por las limitaciones y plazos impuestos por los Estados “soberanos” en las propias Directivas; no se digan los serios conflictos de interés que se han evidenciado recientemente al interior de la Comunidad Andina que dificultan y detienen abruptamente, mal que bien, un intento de armonización legal a través de las Decisiones Comunitarias, más allá de los acuerdos comerciales.

En conclusión el uso del “softlaw”, pese a su amplia utilización como un sistema de aproximación jurídica pragmático para mitigar las “incertidumbres” que plagan las relaciones comerciales internacionales, no es más que un paliativo para la falta de flexibilidad que presen-

tan los mecanismos de aproximación jurídica de los actuales sistemas y ordenamientos jurídicos nacionales e internacionales y al contrario de lo esperado, puede acumularse a la incertidumbre que impera en el funcionamiento de estos mercados financieros internacionales.

De mantenerse la situación actual, el círculo vicioso de creación y generación de más papel tóxico y mayor complejidad financiera no se detendrá, profundizando la falta de certidumbre jurídica que ha incidido fundamentalmente en la pérdida de confianza en este sistema financiero global. Pero esto significa también que, si la recuperación de la confianza depende de la “simplificación legal”, el proceso puede dilatarse hasta que los sistemas jurídicos se adapten adecuadamente a la nueva realidad de un sistema financiero globalizado.



BIBLIOGRAFIA:

- Buchheit, Lee C. «Did we made things too complicate.» INTERNATIONAL FINANCIAL LAW REVIEW, Marzo de 2008: 24-26.
- Camerini, Marcelo A. La Transparencia en el Mercado de Capitales. Buenos Aires: Ad Hoc, 2007.
- De Soto, Hernando. «Discurso en la Conferencia Inaugural de la International Bar Association, Oct. 12, 2008.» Buenos Aires, 2008.
- De Soto, Hernando. «Papel Tóxico.» NEWSWEEK EN ESPAÑOL, 2 de Marzo de 2009: 17-18.
- Hilgenberg, Hartmut. «A Fresh Look at Soft Law.» 10 EJIL 499 , 1999.
- Lastra, Rosa M. Legal Foundations of International Monetary Stability. London: Oxford University Press, 2006.
- Morán García, Manuel Eduardo. Derecho de los Mercados Financieros Internacionales. Valencia: Tirant lo Blanch, 2002.
- Rajan, Raghuram G. «Has Financial Development made the World Riskier?» 2005. <http://www.kc.frb.org/publicat/sympos/2005/PDF/Rajan2005.pdf> (último acceso: 04 de 01 de 2009)

