



Roger McCormick^(*)

Hacia un **sistema financiero** más sostenible - Parte II^(**)

Creando una respuesta efectiva de la sociedad civil ante la crisis financiera internacional

“(L)os mercados castigan a quienes consideran han actuado mal (...) aumentando el costo del capital. Por ello, los protestantes Anti-Wall Street podrían considerar darles a los bancos y otros malhechores corporativos de su propia medicina. Podrían recurrir a la creciente comunidad de grandes inversionistas institucionales - incluyendo fondos públicos, sindicatos y fondos soberanos - que hayan abrazado la idea de la inversión socialmente responsable (SRI) y presionar por una generalización de dicho concepto, para incluir a los bancos cuyas prácticas estén dañando a la sociedad”⁽¹⁾.

“El llamado a por un interés propio más civilizado necesita el apoyo de sectores de la sociedad civil e inversionistas en instituciones financieras como fondos de pensiones, dejando claro que quieren ver evidencia contundente de que el llamado ha sido escuchado y que se han tomado acciones al respecto. Cierta sensación de expectativa - aunada con una amenaza verosímil de consecuencias serias para la reputación si dicha expectativa es decepcionada - debe ser transmitida”⁽²⁾.

“La gente tiende a localizar la culpa de la crisis de acuerdo a su predisposición ideológica”⁽³⁾.

(*) Profesor visitante en The London School of Economics and Political Science (LSE). Experto en Derecho Bancario, Financiero y *Legal Risk*. Fundador de la revista *Law and Financial Markets Review*. Árbitro en *London Court of International Arbitration*. Co-director del *Sustainable Finance Project* de LSE.

(**) Título original: *Towards a more sustainable finance system - part 2: Creating an effective civil society response to the Crisis*. En: *Law and Financial Markets Review*. No. 3. Volumen 6. Oxford: Hart Publishing, mayo de 2012. Traducción del inglés, bajo autorización expresa del autor y de *Law and Financial Markets Review*, de Bruno Doig Gonzales Otoya, alumno de la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú y Director de la Comisión de Publicaciones de IUS ET VERITAS.

(1) ROTHKOPF, D. *Hit Banks where it hurts if they damage society*. En: *Financial Times*, noviembre de 2011.

(2) MCCORMICK, Roger. *Towards a more sustainable financial system: the regulators, the banks and civil society*. En: *Law and Financial Markets Review*. No. 2. Volumen 5. Hart Publishing, 2011. Publicado en español en: *Hacia un sistema financiero más sostenible: los reguladores, los bancos y la sociedad civil*. En: IUS ET VERITAS. No. 43. Lima: Asociación Civil IUS ET VERITAS, 2011.

(3) Tomado del discurso de Lord Turner (Director de la Financial Services Authority) del 21 de noviembre de 2011.

Hacia un sistema financiero más sostenible - Parte II. Creando una respuesta efectiva de la sociedad civil ante la crisis financiera internacional



1. El mundo en las calles

Así es como generalmente se presentan las protestas *anti-bancos*:

“La economía global es un desastre. Ahora nosotros debemos vivir con *austeridad*. El capitalismo está *en crisis*. El sistema financiero está al borde del colapso. No hay suficientes empleos. No es justo. Nosotros, la gente de a pie, no hicimos nada para que ocurriera esto. Todo es culpa

de los bancos. ¿No es verdad? Y lo peor es que nosotros tenemos que rescatarlos. Todos están siendo sostenidos con el dinero de los contribuyentes, pero todavía no han cambiado su comportamiento. Todavía intentan venderle productos financieros a la gente, que estaría mejor sin ellos. Tratan a sus clientes con desprecio. Y pelean con uñas y dientes contra cualquier intento de regulación más rigurosa, amenazando con migrar a Suiza o Asia, donde puedan beneficiarse con un régimen más permisivo... y... ¡solo mire las bonificaciones que se pagan a sí mismos!”

No todos los lectores concordarán con el reclamo, pero aun así, se trata del *leitmotiv* de nuestros tiempos⁽⁴⁾. Este artículo indaga si existe algo constructivo que podamos hacer al respecto.

2. Prólogo: fotografía de Pascua del 2012

El primer trimestre de 2012 vio una pausa en la crisis financiera, mientras el Banco Central Europeo proveía a los bancos de la Unión Europea (en adelante “UE”) con asistencia financiera sin precedentes⁽⁵⁾. Asimismo, Grecia finalmente garantizaba otro rescate de los Estados de la Zona Euro, después de fijar un acuerdo *voluntario* de reprogramación con al menos algunos de sus acreedores internacionales⁽⁶⁾. Para la época de Pascua⁽⁷⁾, empero, era claro que la crisis continuaba y,

- (4) Los ejemplos abundan. Para uno reciente, fuera del Reino Unido, véase NOCERA, J. *Why people hate the Banks*. En: *International Herald Tribune*. 4 de abril de 2012.
- (5) La denominada “operación de financiamiento a largo plazo” inyectó más de 1 trillón de euros por tres años a tasas de interés bajas.
- (6) Esta fue la reprogramación de mayor envergadura llevada a cabo, de acuerdo con algunos reportes, involucrando la reestructuración de aproximadamente 171 billones de libras esterlinas de deuda.
- (7) Al momento de escribir este artículo: sin dudas la situación habrá avanzado para el tiempo de la publicación. ROUBINI y DAS, A. *A blueprint for an amicable divorce settlement*. En: *Financial Times*. 3 de abril de 2012, comienza: “El Banco Central Europeo ha evitado el desastre, encendiendo un poderoso sentimiento de tranquilidad - pero no se ha resuelto nada fundamental. Grecia podría necesitar otra reestructuración de su deuda; Portugal e Irlanda también. España e Italia todavía podrían ajustar más la soga. Las crisis bancarias difícilmente son resueltas sin remover los activos tóxicos o recapitalización”



Roger McCormick

posiblemente, entraba en una nueva fase. El costo de los préstamos de ciertos países de la Zona Euro continuaba volátil, llegando a niveles *insostenibles*. El descontento civil en Grecia (y otras partes, ya sea mediante demostraciones de protesta o huelgas) continuaron apareciendo de tiempo en tiempo y un pequeño grupo de acreedores de Grecia empezaron a dar señales que podrían conducir al incumplimiento, causado por la negativa absoluta de Grecia a pagar su deuda⁽⁸⁾.

El 2012 había empezado con la continuación de las algo frenéticas reuniones entre líderes políticos de la Zona Euro (principalmente entre Francia y Alemania, cuyas reuniones se llevaban a cabo en intervalos de aproximadamente 10 días). Estas *cumbres* (que se habían estado dando por varios meses sin resultados tangibles) tenían el objetivo, principalmente, de encontrar e implementar una solución al continuo problema de la Zona Euro. Los problemas tenían numerosas facetas, pero una de las más prominentes era el preocupante hecho de que el costo de elevar la deuda financiera para los Estados soberanos de la Zona Euro variaba enormemente de país en país, con algunos siendo forzados a pagar tasas de interés pensadas para ser *insostenibles*, mientras otras eran virtualmente pagadas por los acreedores por el privilegio de prestarles dinero. Mientras tanto, la eminente posibilidad de *default* sobre la deuda soberana existente continuaba.

La crisis de la Zona Euro se ha planteado de distintas maneras y tiene intensos tintes políticos. Para algunos, tan solo es una crisis de la deuda soberana, catapultada por la irresponsabilidad fiscal. Para otros, es una crisis de insolvencia bancaria (o, como algunos prefieren, de liquidez) muy cercanamente vinculada con problemas de deuda soberana. Algunos sostienen que los problemas de la deuda soberana son mucho peores, porque los soberanos en cuestión no ponen en juego su moneda *propia*, sino que son miembros del euro (y no pueden, por ejemplo, devaluar para resolver sus problemas y, ciertamente, encuentran difícil incumplir y reprogramar de la manera previamente seguida, con [últimamente] cierto éxito, por países como Argentina). Aquellos que tienen esta perspectiva, a veces observan que los mercados financieros parecen haberse dado cuenta recientemente de que no hay justificación para asignar la misma confianza crediticia para todos los países de la Zona Euro. Tal como las discrepancias

en el costo de los préstamos sugieren, la confianza crediticia de aquellos países varía considerablemente. Y, tal como el actual debate político lo ha mostrado, los Estados más fuertes no tienen muchas ganas de garantizar las deudas de los más débiles.

De este modo, la crisis está vinculada con el *proyecto* euro en sí mismo y, ciertos políticos los afirman, con el éxito de *Europa* (lo que sea que ello signifique). Como sea que se explique la crisis, esta involucra una difícil situación de miseria, actual y potencial (en la forma de los así denominados programas de *austeridad*) para los ciudadanos de a pie. También parece haber exacerbado varias tensiones políticas entre los Estados miembros que tienen objetivos y *visiones* distintas (pero no muy claramente expresadas) de cómo debería evolucionar *Europa* e intereses nacionales que proteger; mientras medidas dirigidas a encontrar las “causas de la crisis financiera” son anunciadas. Dondequiera que está la culpa, la original crisis financiera parece haberse convertido en una crisis de la deuda soberana que ahora prueba la arquitectura del euro de la forma más extrema. Ya sea simplemente la exposición de una falla estructural que siempre estuvo ahí (habiendo sido conocida) o sea un ejemplo más de un efecto imprevisible de una extrema *force majeure* financiera que no pudo haber sido anticipada, es un tema de debate que se hará más fuerte en el tiempo por venir.

En una conferencia de prensa el 9 de enero de 2012, el entonces presidente Sarkozy de Francia describía la atmósfera de la Zona Euro como “tensa” (a pesar de que para fines de marzo manifestara que la crisis de la Zona Euro había terminado). La discusión y el debate sobre el euro se han vuelto difíciles en ciertos círculos, con muchos euro-entusiastas

(8) El valor nominal total de estos bonos *recalcitrantes* es de aproximadamente 20 billones de euros.

Hacia un sistema financiero más sostenible - Parte II. Creando una respuesta efectiva de la sociedad civil ante la crisis financiera internacional

ofendiéndose rápidamente ante cualquier sugerencia de que el *proyecto* sea deficiente o fallido, y los escépticos siendo quizás un poco rápidos para autocomplacerse con comentarios de “se lo dijimos”. Muchos políticos europeos prefieren señalar con el dedo a los mercados financieros como la causa de la crisis, a aceptar que haya habido alguna falla política o que hubiera algún defecto en el diseño del euro. Culpar a “los bancos” por todo lo que ha ido mal es, de hecho, una tentación que la mayoría de políticos encuentran imposible de resistir (y evidentemente tenía un atractivo especial para el líder socialista francés François Hollande, compitiendo contra el ex presidente Sarkozy en las elecciones de mayo en Francia⁽⁹⁾). Hay, a pesar de todo, algo de verdad en la noción. Pero la mala conducta de los bancos no es, por supuesto, toda la historia. Y algo de la retórica anti-bancos (especialmente el despotrico contra el imaginado mundo *anglosajón* en el que se permite operar a los bancos libres de cualquier regulación significativa) parecía más una actividad de deslocalización, tal como la controversial propuesta de un impuesto a las transacciones financieras (al que el Reino Unido se opuso) que parecía no tener relevancia para resolver el problema, pero proveyó cierta distracción y plática como una alternativa al problema que parecía regresar, sin solución, con cada cumbre que pasaba.

Los problemas involucrados están lejos de ser solo teóricos. Hay, al momento de escribir, un riesgo bastante real de que el 2012 vea el deterioro del problema del incumplimiento de la deuda soberana y que esto tenga como resultado, o se vea acompañado, de la salida de la Zona Euro de los incumplidores (con consecuencias técnicas por las obligaciones denominadas en euros, que mantendrán a los abogados con trabajo por años⁽¹⁰⁾). Otros les seguirían, habiendo desaparecido la presión de *no ser el primero en irse*. Sea que se llame o no un “incumplimiento”, Grecia dejó que ocurra un *evento crediticio* con las permutas de cobertura por incumplimiento de créditos (*credit default swaps*, CDS) relacionadas con ella, cuando invocó cláusulas de acción colectiva en sus bonos (regulados por la legislación griega) que habían sido *readaptados* en la documentación en virtud de legislación

griega retroactiva. Como resultado, se requirió a un gran número de acreedores que acepten *voluntariamente* sustancialmente menos del 100% como pago (un así denominado “corte de cabello”). Ello podía, no obstante, ponerse mucho peor. Las presiones sociales causadas por una combinación de *austeridad* (por ejemplo, perder tu trabajo y casa, entrar en bancarrota y ver a tus hijos forzados a emigrar si quieren tener una oportunidad de tener un futuro próspero) y el sentimiento de que en el extranjero están jalando la sogá, más que un gobierno elegido democráticamente, son potencialmente enormes y explosivas. El prospecto de un descontento civil muy serio debe ser tomado muy en consideración.

Debajo de estos eventos y presentimientos está la pregunta: ¿se puede describir al resultado político y financiero de las maniobras del primer trimestre de 2012 como *sostenible*?

Frente al telón de fondo de la crisis de la Zona Euro, los problemas políticos y de los mercados financieros en el Reino Unido a comienzos del año, parecían bastante mansos. La indignación causada por las excesivamente altas remuneraciones para los banqueros generalmente se había extendido a los paquetes remunerativos de los directores de empresas públicas. Los políticos competían entre ellos para ser vistos como los más determinados en enfrentar el problema, todos manifestando haber encontrado una fórmula de *equidad* superando, de alguna manera, al resto. Había discusión sobre requerir la obligatoriedad de comparaciones públicas entre el pago máximo y el pago medio en las grandes compañías; sobre la

(9) En enero de 2012, *Monsieur* Hollande declaraba que “mi real adversario en esta campaña es el mundo de las finanzas”. Al momento de escribir, parece que el resultado de las elecciones de Mayo en Francia y Grecia pareciera impulsar intentos de renegociación del *pacto* entre los Estados de la Zona Euro que precedió el rescate griego de 2012. Un referéndum en Irlanda podría resultar en un “no” al mismo documento. Y un partido significativo holandés (el Partido de la Libertad) ha llamado a Holanda a retirarse del euro.

(10) Lord Wolfson lanzó una competencia en octubre de 2011 (con un premio de 250 000 libras esterlinas) para encontrar la mejor propuesta para una ruptura ordenada del euro. (Una lista de las mejores fue publicada el 3 de abril de 2012)



Roger McCormick

publicación de tablas que muestren al peor en dicho tópico, sobre requerir mayor control de los accionistas con respecto a los paquetes de pago y sobre el otorgamiento de un asiento para los empleados en los comités de remuneraciones. La FSA había publicado, en diciembre de 2011, so largamente esperado reporte sobre la quiebra del Royal Bank of Scotland (RBS), en el que sugería, entre otras cosas, que las ofertas públicas de adquisición (OPA) hostiles deberían estar más controladas, si no prohibidas, y que los consejeros de los bancos en las transacciones de envergadura no deberían tener comprometida su objetividad por estructuras de pago por resultados. El reporte también notaba, apologeticamente, que ninguno de los directores del RBS había incumplido sus deberes para la compañía de tal modo que cualquier acción coercitiva habría tenido una razonable posibilidad de éxito. Sin embargo, parece que había preocupaciones sobre la efectividad de las oposiciones a las perspectivas del Director ejecutivo del banco y sobre su paquete de remuneración, que parecía generar un incentivo poderoso para que persiga la rentabilidad como objetivo principal, por encima de cualquier otra medida de éxito o estabilidad (por ejemplo, la retención de un capital sólido). Las reacciones a estos desarrollos fueron variados, pero tendían a enfocarse más y más en el buen gobierno y la ética. Mayores ajustes a las leyes y reglamentos empezaban a parecer inútiles. Los problemas subyacentes parecían ser más profundos que cualquiera que pueda ser abordado por cambios en las leyes o reglamentos. Parecía que los valores de las *personas en la cima* (que parecían ser capaces de demandar paquetes de remuneración multimillonarios por hacer una labor relativamente modesta, si bien como el CEO u otra posición importante) eran parte de un mundo que solo ellos vivían y no compartía el 99%.

Este artículo no pretende ofrecer una solución instantánea a los problemas descritos más arriba. Lo que pretende es dar una mirada fresca a cómo los cambios políticos en la década de 1980 (una década fundamental para la reforma) influenciaron (para peor) el comportamiento en los mercados financieros y de otro tipo. Se discute también luego que el problema básico del comportamiento de los bancos que ha contribuido a la crisis (incluyendo incentivos mal ajustados y la percibida falta de conciencia ética) deben ser enfrentados principalmente en el nivel de la relación entre los bancos y los consumidores *retail* de a pie. Hay más en esto que publicar (del lado de los bancos) intenciones serias, o decirnos que se han vuelto socialmente responsables con más modelos de

negocios *sostenibles*; o (del lado del público) quejarse de que los bancos “simplemente no lo entienden” y que quieren regresar a los “negocios como siempre”. Las quejas y protestas están muy bien, pero la sociedad civil necesita ser más constructiva. Si empezamos a enfrentar los problemas conductuales más seriamente al nivel de las raíces de las relaciones de consumo al por menor, seremos capaces de incentivar la gran conciencia ética que, siguiendo a los principios de la crisis, ahora sentimos que falta. Para lograrlo, se necesita un compromiso más activo de los elementos de la sociedad civil. Y, para lograr ese compromiso más activo, la información relevante sobre la conducta de los bancos, sea relacionada con su ética, moralidad y responsabilidad social (y la *sostenibilidad* de su modelo de negocios en general) debe ser presentada de una manera más accesible e inteligible de lo que se acostumbra.

Debe ser obvio para aquellos que hayan estudiado los numerosos reportes e investigaciones sobre la crisis financiera que los problemas que la causaron no pueden ser resueltos simplemente con una mano política todopoderosa, con más leyes o la terminación de otro tratado o pacto, en cualquier caso, abordando problemas para los que ya existen leyes y tratados. Pero esto no significa que no se pueda hacer nada. Hay, de hecho, mucho por hacer. Este artículo hace tan solo una simple sugerencia. Si es tomada, significará un paso en la dirección correcta.

3. Un poco de historia: los cambios culturales en la ciudad de Londres posteriores al *Big Bang*

Para 1985, el Reino Unido había experimentado 6 años de un radical y reformador gobierno conservador bajo el mando de (la ahora Baronesa) Margaret Thatcher, la llamada “Dama de Hierro”, una descripción tomada

Hacia un sistema financiero más sostenible - Parte II. Creando una respuesta efectiva de la sociedad civil ante la crisis financiera internacional

(si no intencionada) como un cumplido, atribuido al líder soviético Mikhail Gorbachev. Este gobierno pasó a simbolizar un cambio sísmico en la filosofía política predominante en el Reino Unido (el cual no ha sido revertido, incluso por las posteriores administraciones laboristas), mientras, en las fauces de una intensa oposición, abolió el control cambiario, introdujo legislación para refrenar el poder de los sindicatos y volvió las profesiones tradicionales (como el Derecho) más competitivas y se embarcó en un programa de privatización que eventualmente vio industrias como las telecomunicaciones, agua, gas y suministro de energía eléctrica, ferrocarriles y otros servicios de transporte transferirse al sector privado. El Estado ya no se encargaba de administrar negocios. Al contrario, incentivaría lo que esperaba se convertiría en un sector privado competitivo, regulado apropiadamente, para proveer lo que el consumidor (de hecho, el público) quería. Este enfoque condujo, a su debido momento, a la adopción de la *Private Finance Initiative* y (rebautizada) el lanzamiento de las Asociaciones Público-Privadas (*Public-Private Partnerships*) para proveer muchos servicios que se habían considerado como responsabilidad del Estado (y todavía son considerados como “servicios públicos”) como la construcción y mantenimiento de vías y la construcción y operación de hospitales, escuelas y prisiones. Todos estos fenómenos eventualmente tuvieron paralelos en muchos otros países y se convirtieron parte de lo que conocido por un tiempo como el “Consenso de Washington”, una instancia cuasi política y financiera muy criticada por la izquierda, pero mundialmente adoptada por un gran número de países. Era un conjunto de ideas que estaban profundamente integradas en lo que se llegó a conocer como “globalización”.

Los mercados financieros no escaparon de la pasión revolucionaria de Mrs. Thatcher. 1985 vio el advenimiento de lo que se denominó el “Big Bang” un grupo de medidas designadas para traer más competencia en los mercados financieros, especialmente la Bolsa de Valores de Londres, con la abolición de varias prácticas restrictivas. Y 1986 vio la introducción de la *Financial Services Act*, una revisión general del sistema regulatorio de los mercados financieros. Estos cambios, juntos, anunciaban el influjo de los nuevos *jugadores* en los mercados financieros de Londres. Empresas centenarias tradicionales, empresas agentes de bolsa y corredoras de bolsa (los gestores del mercado) fueron adquiridas por empresas extranjeras. Lo mismo ocurrió con los honorables bancos de negocios de Londres, los cuales,

con el tiempo, llegaron a ser conocidos, según la descripción estadounidense, como bancos de inversiones. Los nuevos jugadores eran más grandes, financieramente más fuertes, más sofisticados y mejor organizados. Lo más importante era que tenían presencia internacional. Como resultado, estaban mejor posicionados para manejar las enormes transacciones internacionales de valores requeridas para (entre otras cosas) el programa de privatización. La práctica del mercado para las ofertas públicas internacionales de valores empezó a evolucionar para una nueva era, tal como la metodología de las fusiones y adquisiciones internacionales. Sin sorpresa, al mismo tiempo, se empezó a desarrollar el entusiasmo por *nuevos productos* en el mundo financiero, con *swaps* de divisas y tasas de crédito, y otro tipo de instrumentos derivados a la vanguardia, incentivados por reformas regulatorias amigables con el mercado que eliminaba las dudas sobre la solidez de su base legal. El desarrollo de técnicas jurídicas que posibilitaban la negociación y transferencia de riesgo crediticio, aunado con el advenimiento de la titulización, puso el énfasis en la reforma de la banca de una *banca de clientes (relationship banking)* al *mercado de capitales* y la preeminencia del comercio por encima de la emisión del crédito. Los nuevos reyes eran los banqueros de inversión, no los banqueros comerciales. Aquellos no querían ni necesitaban relaciones particularmente fuertes con clientes prestatarios corporativos o consejeros (que eran seleccionados por lo general sobre la base de transacción por transacción y usualmente remunerado de acuerdo al éxito de la transacción).

Mientras la infraestructura regulatoria y jurídica de los mercados financieros cambiaban, lo mismo ocurrió con los individuos involucrados en esos mercados. La nueva generación (comparada con sus predecesores) era más audaz, más segura y más ambiciosa. Sabían que el antiguo mundo había sido dejado



Roger McCormick

atrás y parecía, en ese momento, que el futuro estaba ahí para ser hecho suyo. Mientras *despacharan* para sus igual agresivamente mentalizados jefes (y actuaran dentro de la ley), podían esperar acaudalar grandes sumas de dinero en muy poco tiempo. Y lo hicieron. Las finanzas no más estaban congestionadas: eran positivamente sexys.

Los consejeros tuvieron que cambiar para adaptarse a lo que sus clientes desearan. El consultor legal como una *éminence grise* (un consejero sabio y confiable) casi se extinguió. Lo que los clientes del mercado financiero buscaban eran *estructuradores de transacciones*. Los abogados tuvieron que cambiar la forma de presentarse, y muchos empezaron a crearse su propia publicidad. De repente, todos querían encontrar un lugar en las clasificaciones que empezaban a proliferar, para abogados individuales, como para sus firmas (las clasificaciones de bancas ya existían por cierto tiempo). Asimismo, los abogados empezaron a considerarse más móviles, felices de cambiarse de una firma a otra en intervalos no tan infrecuentes, incluso en el nivel de socios. Los vínculos y relaciones con clientes (como eran antes) empezaron a enfocarse más en los individuos que en las firmas y los socios deliberadamente mantuvieron sus prácticas *personales y portables*.

Estos cambios parecían traer buenos resultados para la economía del Reino Unido. Las finanzas crecieron como contribución al aumento del PBI y las *exportaciones invisibles* del Reino Unido, mediante la preeminencia de su mercado financiero se volvió muy saludable. La *Ciudad* (sus banqueros, contadores, abogados, aseguradoras, etcétera) era un próspero (si algo inseguro) lugar, muy querido por políticos de todos los colores. Pero, en la marcha, algo se había perdido. En los *bad old days*, antes del *Big Bang*, la ciudad estaba dominada por *the old school tie*. La mayoría de los actores más importantes fueron a escuelas públicas similares y universidades como Oxford o Cambridge. Prácticamente todos eran hombres. Sabían *cómo comportarse* y qué se debía *hacer y no hacer* y no necesitaban un conjunto de reglas escritas que se los digan.

En efecto, había una *monocultura* que imponía una serie de reglas de comportamiento que operaba independientemente y en paralelo la ley y regulación. Se podría citar muchos ejemplos. En esa época no había reglas contra el comercio de información privilegiada. Pero no había dudas de que era desaprobado. Las reglas aplicables a las OPA estaban contenidas en un *código* que no tenía fuerza de ley. Pero pobre aquel que deliberadamente ignoraba el código. En el mundo de los seguros, tu palabra era tu vínculo. El gobernador del Bank of England, que era todopoderoso en la regulación de la Ciudad de Londres, podía hacer temblar a hombres bien crecidos con solo alzar la ceja, o eso decía el folclor⁽¹¹⁾.

Nadie quería regresar al *old school tie*, pero la llegada de actores internacionales a los mercados de Londres significó la desaparición de un informal, pero muy efectivo sistema que implantaba ciertos estándares de conducta y no fue reemplazado por un *multicultural* grupo de normas no escritas que se le compare. Al contrario, solo tuvimos leyes y reglamentos (o códigos que sean operados como si fueran leyes). Los clientes de las firmas de abogados tan solo querían saber lo que la ley permitía o prohibía. No estaban interesados en la perspectiva de un consultor sobre lo bueno y lo malo de determinado curso de acción (y la oferta no solicitada de tal perspectiva, podría resultar con la transacción en otra firma, posiblemente un escenario muy dañino para la carrera para un socio de una firma profesional que estuviera operando en un mercado competitivo feroz). Los consejeros que podían actuar como *guardianes* con *capital de reputación* en cartera empezaron a desaparecer.

(11) En: KAY, J. *What Bob Diamond tells us about the City*. En: *Financial Times*. 9 de noviembre de 2011; el autor comenta: “Los cambios implementados alrededor de 1986 involucraban una mezcla de desregulación y reregulación. Las convenciones que habían gobernado el comportamiento, normalmente tácitas, estaban incrustadas en el sistema de clase inglés que gobernaba el reclutamiento. Pero ahora, la cultura informal, dirigida por valores, cuya máxima sanción era descrita como el alzamiento de ceja del gobernador del Bank of England, fue reemplazada por un extenso libro de reglas. Las puertas de la ciudad estaban abiertas a chicos y chicas escolares y comprensivos y a extranjeros que probablemente ni reconocen al gobernador y mucho menos aprecian la significación de su levantamiento de ceja”.

Hacia un sistema financiero más sostenible - Parte II. Creando una respuesta efectiva de la sociedad civil ante la crisis financiera internacional

La crisis financiera nos ha mostrado los resultados del nuevo *sistema* para regular el comportamiento. Si es legal y hace dinero ¿está bien? Bueno, quizás no. El público está anonadado con todo el daño producido por los *banqueros*, pero muy pocos, al parecer, han actuado fuera de la ley. ¿Cómo es posible que los mayores bancos hayan caído de rodillas ante sus errores de juicio a escala masiva (a pesar de que, en algunos casos, está claro, es solo retrospectivamente que podemos darnos cuenta de esto) y ninguno haya sido procesado?⁽¹²⁾

Mientras rebuscamos entre los escombros y tratamos de hallar las causas, podemos ver que el final de la *monocultura* resultó no solo en la falta de un sentido compartido de lo correcto y equivocado, sino también su reemplazo por un test de dinero/Derecho que dejó a la ética y la moral fuera de la ecuación y permitió que la proyección de ganancias a corto plazo opacara la consideración de los efectos a largo plazo, y, como resultado, minó el consenso moral en los mercados, necesario si se quería proteger cualquier tipo de estabilidad. Solíamos tener un entendimiento mutuo de la conducta aceptable. Estaba lejos de ser perfecto (no hablamos de una *época dorada*), pero estaba ahí. Ha sido reemplazado por una *cultura de la norma* que tiene el mérito de colocar a los participantes internacionales en un mercado global con mayor nivel de actuación, pero ha dejado un vacío importante. Ahora podemos ver que hay una diferencia fundamental entre (i) observar una norma porque es el reflejo de un entendimiento compartido de *lo que está bien* (o mal); y, (ii) simplemente corroborar que se está conforme con una regla. Si solo se está preocupado por estar o no dentro de las reglas, pronto se buscarán maneras de darle la vuelta a las reglas, al *cumplimiento creativo* (*creative compliance*). Y la naturaleza de los mercados financieros, que tienen en su núcleo conceptos intelectuales de gran complejidad, referidos a activos y responsabilidades, que pueden ser extraordinariamente difíciles de entender para los no especialistas, genera un campo fértil para el cumplimiento creativo y su relación cercana, las consecuencias inintencionadas.

No resulta sorprendente, por ello, que, incluso varios años después del pico de la crisis financiera, muy pocas reformas

efectivas se hayan introducido (en ningún país) que parecieran satisfacer las demandas públicas por un cambio en el núcleo de la manera de actuar de los *banqueros* y la mayoría cree que los mercados han regresado a *los negocios como siempre*, sin aprender realmente ninguna lección que vaya a resultar en un cambio de la conducta. Sin embargo, no deberíamos sobresimplificar la naturaleza del problema. Se pueden introducir leyes que cambien la *arquitectura* regulatoria o que afecten la forma de *marketing* de ciertos productos financieros o servicios prestados. Los impuestos deben estructurarse para influir en el comportamiento o *nudge* a las instituciones en una cierta dirección. Y controles sobre remuneraciones, especialmente bonos, deben estar en agenda. Pero, ¿cómo puede influir el Derecho en la percepción de la moral y la ética? Hemos tenido leyes contra el homicidio y el robo desde tiempos inmemoriales, pero los homicidas y ladrones siempre estarán entre nosotros. Hemos tenido leyes diseñadas para detener el racismo por décadas, pero los problemas de racismo son muy difíciles de erradicar. En lo que respecta a la moral, hay tanto que la ley puede hacer. ¿Quizás el problema de hacer comportarse a *los bancos* de la forma que la sociedad espera, requiera de una solución social junto con los cambios en la ley y la regulación?

4. El fenómeno de la crisis

Hay, por supuesto, mucha evidencia de que muchos sectores de la sociedad todavía no creen que los bancos hayan aprendido su lección. Las protestas *occupy* vistas en lugares como Zuccotti Park en Manhattan y la Catedral de Saint Paul en Londres no son más que ejemplos de una preocupación general que

(12) El hecho de que todos los directores del RBS parezcan haber escapado de cualquier acusación, trajo una serie de comentarios adversos. Algunos han pedido que se cambie la ley, dándoles mayores deberes a los directores de bancos, quizás como una extensión del concepto de deberes fiduciarios, pero dichas propuestas presentan numerosas dificultades serias.



Roger McCormick

va más allá del rencor, la venganza y la envidia (a pesar de que indudablemente hay elementos de ello en muchos de los comentarios). Los líderes de la Iglesia frotran sus manos con la desesperación de los males del mundo financiero, los políticos se deleitan con las políticas de la envidia y las alegrías de despotricar en contra de los blancos fáciles que *los bancos* representan, los bancos centrales manifiestan advertencias urgentes sobre problemas en el sistema financiero (particularmente la deuda soberana y la solvencia de los bancos, problemas en la Zona Euro) que siguen sin resolverse (mientras aparentemente incapaces de recomendar algún curso de acción específico que los miembros del público puedan tomar [ignorantes de la situación financiera de bancos individuales]) y los medios de comunicación disfrutan en contarnos de cada pecado percibido que pueda estar en las puertas de los bancos y especulan sobre qué ha pasado con el sistema capitalista. Las protestas y el *ruido* general anti-bancos son, sin embargo, de efectividad limitada. En el caso de las protestas, esto se debe principalmente a la falta de articulación al igual que con los objetivos de los protestantes. Hay muchos y diversos temas involucrados, algunos de ellos un poco más que las protestas *anti-capitalismo* (herederos de las protestas *Stop the City* de tiempo atrás), algunos involucrando un tema general *anti-austeridad* o *anti-recortes* y algunos basados en *eco-agendas*.

Un grito de odio en contra de *bancos* y *banqueros* es entendible, tal vez, pero llega un momento en el que, para ser productivos, la sociedad necesita desarrollar su agenda mucho más constructivamente. Si esto no es logrado, tarde o temprano, existe el peligro de que las protestas generales del tipo visto en la segunda mitad de 2011 pierdan su impacto y posiblemente se vuelvan contraproducentes.

Para ser más efectiva (*id est*, lograr que los bancos hagan más que comunicar disculpas superficiales y luego buscar *seguir adelante*, como si nada hubiera ocurrido), la sociedad, mediante una serie de agrupaciones de la sociedad civil, necesitan tomar medidas con efectos para los bancos, volviéndolos más conscientes de las reacciones en la sociedad con lo que han hecho (u omitido)⁽¹³⁾. Los bancos están conscientes del descontento. Han caminado grandes distancias para mostrarnos cuán *sostenibles* son sus modelos

de negocios ahora, cuán seriamente se toman la responsabilidad social corporativa y cómo su administración de riesgo y prácticas generales de gobierno corporativo han mejorado. De forma similar, los reguladores no han sido simplemente sujetos de una arquitectura reajustada. Han sufrido para decirnos que han aprendido de los errores de los bancos bajo su supervisión y que ahora ejercen sus responsabilidades supervisoras de una manera más *intrusiva*. ¿Cómo debería responder la sociedad?

5. Sugerencias para una respuesta

Para lograr una respuesta que valga la pena, el público necesita mejor y más entendible información sobre las instituciones financieras de la que actualmente se provee. Información relativa a la conducta (y mala conducta) individual de los bancos debería ser presentada de manera que haga accesible el *desempeño* de los bancos en áreas que sean de interés para el público y (como resultado) que tenga mayores posibilidades de tener impacto en su reputación. Es importante que el público, tradicionalmente escudado de preocupaciones sobre los bancos individuales por esquemas de protección de ahorristas y un deseo general de evitar las quejas de los bancos por *husmear en el mercado*, se coloque en una posición en la que pueda comparar un banco con otro de forma significativa. El efecto insensibilizador de la protección al consumidor y al ahorrista (que hace a muchos consumidores tan indiferentes con los bancos individuales como con las marcas de combustible o las compañías de bus) requiere superarse si el objetivo es concientizar a los bancos sobre cómo su comportamiento puede afectar su reputación y sus negocios. Si bien puede ser imposible

(13) Véase, por ejemplo, el discurso de Bob Diamond del 11 de noviembre de 2011 para *BBC Today*.

Hacia un sistema financiero más sostenible - Parte II. Creando una respuesta efectiva de la sociedad civil ante la crisis financiera internacional

llegar tan lejos como para publicar regular y frecuentemente detalles sobre los riesgos bancarios en riesgos crediticios y mercados con nombre, las garantías sosas que resultan del recientemente encontrado entusiasmo por los *stress tests* difícilmente son suficientes, especialmente cuando dichos *tests* parecieran ser sujetos de interferencia política. El público no está especialmente interesado en la calificación crediticia de los bancos: sabemos que hay preocupaciones actuales, pero la mayoría de nosotros (en el mercado *retail*) tenemos protección ante el incumplimiento de los bancos y raramente tenemos información que pueda ayudar a formar un juicio (hasta que es demasiado tarde). Sin embargo, el público está muy interesado en la gestión de los bancos y cómo se ajustan a los estándares morales y éticos. Es un área que, de presentarse más y más accesible, puede servir a un propósito valioso.

Si el objetivo es que la información, presentada en un formato accesible, tenga valor (y sea un catalizador para la discusión constructiva y el cambio), debe satisfacer, primero, el test de objetividad. Este no es un tema sencillo. ¿Dónde están los indicadores objetivos del comportamiento? Muchos de los comentarios sobre la conducta de los bancos que pueden encontrarse en el dominio público (por ejemplo, las páginas web de las organizaciones no gubernamentales, ONG), diferentes índices o las propias publicaciones de los bancos (como los *sustainability reports*) están basados, en gran medida, en las respuestas de los bancos a cuestionarios, opiniones subjetivas (como la opinión del banco sobre sí mismo o la opinión de una ONG cruzada), las perspectivas de comités cuyos procedimientos son un poco menos que transparentes, o datos relativamente *débiles* como el contenido de las políticas de la banca (cuyo cumplimiento es difícil de verificar). Prácticamente, todos los datos que podrían contar una historia *positiva* el comportamiento de los bancos, parece sufrir de tales defectos. Los datos *negativos*, sin embargo, son más objetivos. Por ejemplo, las multas impuestas por el regulador (si son correctamente registradas) relatan los hechos y la base fáctica objetiva es impecable. Además, la historia se hace más gráfica e informativa si los datos sobre multas se presentan de una manera que permita comparar a los bancos entre ellos.

Lo crucial es la posibilidad de comparar. Vivimos en la era de las calificadoras y el *rating*. El público se apoya en tales dispositivos para acceder a los datos en una forma bastante inteligible. Esto ocurre a pesar de los defectos que conocemos. Las escuelas tienen quejas válidas de la sobresimplificación inherente a las calificaciones de escuelas (y sus potencialmente distorsionantes consecuencias) y ya estamos bastante familiarizados con las limitaciones de los *ratings* crediticios. Sin embargo, el análisis de información compleja y su presentación en el formato de tablas de calificación o *ratings* aún sirven a un propósito valioso. ¿Por qué no usar el mismo *modus operandi* para la conducta de los bancos? Si esto fuera a ocurrir, una de las primeras categorías de datos a recopilar serían las multas administrativas impuestas a los bancos.

El ejercicio presentaría muchas preguntas y desafíos⁽¹⁴⁾. Estos incluirían:

- ¿Se debería incluir las sumas pagadas en transacciones por multas?
- ¿Se debería incluir las sumas pagadas, por estímulo de un regulador, a los consumidores en compensación por equivocaciones conocidas?
- ¿Se debería incluir las sumas pagadas a las autoridades tributarias por el incumplimiento de códigos anti-elusión (o similares)?
- ¿Se debería incluir las sumas pagadas como resultado de procesos civiles?
- ¿Cómo deberían las tablas de calificación convertir las sumas de dinero relevantes (u otros indicadores) en puntos?

(14) Muchos de estos puntos han surgido en el curso de un trabajo preliminar realizado por un equipo de voluntarios en the London School of Economics. Este equipo está conformado por Brian Hughes, Diego Correa-Perry, Damiano de Felice y Carl Moran. El autor desea expresar su gratitud por el trabajo empeñado en este proyecto.



Roger McCormick

- ¿Las tablas calificadoras deberían reflejar algún juicio moral de la conducta, por aquellos que la compilan? ¿O, por ejemplo, los niveles de multas deberían hablar por sí mismos?
- ¿Las tablas calificadoras se deberían pagar anualmente o dentro de otro intervalo de tiempo? Si es anualmente, ¿debería incluir datos de un solo año o sería más informativo reflejar data, por ejemplo, de cinco años (en una base de continuidad)?
- ¿La asignación debería realizarse por algunos reguladores aparentemente más estrictos (que impongan mayores multas) que otros?
- ¿Todos los reguladores publican la misma información? ¿Qué tan accesible es? (¿En qué lenguaje se publica?)
- ¿Se debería tomar en cuenta las multas impuestas por reguladores distintos del financiero (por ejemplo, la agencia de competencia) en una determinada jurisdicción?
- ¿Qué bancos deberían estar en la tabla calificadora? ¿Debería intentar cubrir todas las instituciones significativas, donde sea que estén establecidas?

Otros datos objetivos (distintos a las multas) podrían tener el mérito para incluirse de alguna manera. Por ejemplo, algunas jurisdicciones publican detalles del número de quejas de consumidores en contra de los bancos (y el porcentaje de los declarados fundados). Esto tiene el mérito de un indicador del comportamiento. Sin dudas, hay otros que puedan ser usados. Sería particularmente más útil, si más objetivo, y verificable, indicadores en el campo de los Derechos Humanos y la responsabilidad ambiental, con el acento en no solo cómo se comportan los bancos como entidades corporativas (por ejemplo, en relación con su *huella de carbono*), sino también como proveedor de fondos para otros.

Asumiendo que se pueda compilar los datos, ¿qué nos diría dicha tabla de calificación?

- a) Primero, con en el tiempo, el público tendría una idea de qué bancos son *graves infractores*, comparados con sus competidores. Esto podría conducirnos a esbozar ciertas conclusiones sobre la *buena ciudadanía corporativa* de los bancos.

- b) Segundo, la reacción de los bancos por sí misma podría llevarlos a ofrecer más información, quizás (por lo menos) en un intento de mostrarnos que no son tan malos como las calificaciones los muestran. Para que esto convenza al público escéptico, la información debería ser entendible y verificable. Declaraciones de política y códigos de conducta probablemente no serían suficientes. Como resultado, el actual problema (ya mencionado) sobre la ausencia de indicadores positivos objetivos podría ser más fácil de resolver.
- c) Tercero, los distintos comités y funciones internas dentro de los bancos que están, supuestamente, preocupados por la gobernanza, sostenibilidad y gestión del riesgo, estarían bajo mayor escrutinio y, se espera, el público podría aprender más sobre lo que realmente hacen (en oposición a lo que su misión y objetivos son).
- d) Cuarto, aquellos reguladores que actualmente tienden a ser poco abiertos sobre la publicación de datos relevantes, podrían ser persuadidos de seguir el ejemplo de los organismos más comunicativos.
- e) Quinto, podría (y se debe enfatizar el “podría”) ser posible que se esbozar correlaciones entre desempeños pobres en un área (por ejemplo, abuso del mercado) con el desempeño pobre en otra (por ejemplo, actividades financieras no deseadas).
- f) Finalmente, año a año, podríamos saber qué bancos toman medidas efectivas para mejorar su desempeño, y aprender más sobre los tipos de medidas que sí son efectivas en la práctica.

Publicar una tabla de calificación sobre el comportamiento de los bancos no va a

Hacia un sistema financiero más sostenible - Parte II. Creando una respuesta efectiva de la sociedad civil ante la crisis financiera internacional

resolver la crisis de la Zona Euro o, por sí misma, devolver la salud al sistema financiero global. Tampoco va a cambiar el comportamiento de los bancos de la noche a la mañana. Pero será un comienzo. Pondrá a disposición del público información fácil y rápidamente entendible. Hará más conscientes a los consumidores *retail* de los bancos sobre dónde está su banco en relación con sus pares en cuestiones de conducta. Hará más conscientes a los contribuyentes (y a los medios) de qué bancos fueron los peores (y menos corregibles) infractores y quizás cuestionarse la relación que tienen con las instituciones públicas. Podría incluso hacer que los bancos tengan en cuenta que el riesgo de la reputación no es solo un problema serio a nivel del mercado al por mayor y que el mercado *retail* quizás no es tan dócil y tolerante, después de todo. Otro efecto colateral beneficioso podría incluir el fin de una tendencia desafortunada entre los bancos, para considera a las multas (y transacciones en procedimientos administrativos) no más como un *costo del negocio* (sin involucrar oprobio moral) del que puedan sobreponerse felices una vez el pago está hecho, a salvo en el conocimiento de que algún incidente vaya a caer en las manos del conocimiento público⁽¹⁵⁾.

Entonces, ¿por qué no *simplemente hacerlo*?

Mientras tanto, aquí algunas palabras de despedida a considerar.

6. El rol de los inversionistas

“Los Fondos normalmente descartan las inversiones asociadas con consecuencias socialmente percibidas como negativas, como alcohol, tabaco, apuestas, energía nuclear, equipo militar o contaminantes. ¿Actos no éticos? ¿Apostar? Esto parece acomodarse a algunas de nuestras mayores y más desenfundadas instituciones financieras. Si Citybank paga 285 mil dólares por vender conscientemente productos contra los que estaban apostando, si los ejecutivos de Goldman discutían activamente sobre la

promoción de valores que sabían eran *basura*, ¿no están llamando a la exclusión de portafolios de inversiones socialmente responsables?”⁽¹⁶⁾

Los bancos y los políticos juntos tienen muchas excusas para ser *económicos con la verdad* en relación con la crisis financiera y la sostenibilidad de los mercados financieros. Hay algo de entendible, pero también hay un límite para el abuso. La sociedad debería ser escéptica sobre los que se le dice (y lo que no se le dice); se deben hacer preguntas más penetrantes y más frecuentemente. Los inversionistas institucionales (los principales accionistas de los bancos) deberían estar al frente de ello. Se ha progresado mucho en relación a las inversiones en los *tradicionales* problemas ambientales, sociales y de gobierno corporativo. ¿Ha llegado el momento de extender el foco de análisis a la *buena conducta en el mercado financiero*?

7. Que no se burlen de nosotros de nuevo, ¿qué hemos aprendido hasta el momento?

El juicio Lehman⁽¹⁷⁾ muestra que los bancos han creado estructuras de transacciones e instrumentos financieros que poco entienden y menos controlan. Los reguladores y políticos también parecen estar en el límite de su capacidad intelectual para lidiar con lo que la crisis ha producido. Esto se manifiesta, por ejemplo, en la búsqueda de chivos expiatorios y evitar la responsabilidad. Esta es posiblemente una combinación mortal. Ya que, como

(15) Este es un aspecto de las decisiones de la Securities and Exchange Commission (SEC) en Estados Unidos que claramente a preocupado por lo menos a un juez. GAPPER, J. *Judge Rakoff is just doing his job*. En: *Financial Times*. 1 de diciembre de 2011; observaba: “El juez Rakof quiere que la SEC deje de hacer tratos con los bancos que les permita transar sin confirmar o negar las alegaciones de malas conductas, pagando multas e intentando olvidarse de ello”.

(16) ROTHKOPF. *Loc. cit. Supra* nota 1.

(17) Véase *Lomas vs. RAB Market Cycles*, 2009 EWHC 2545; *CRC Credit et al vs. Investments*, 2012 EWCA (Civ) 917 ; *Lomas et al vs. JFB Firth Rixson*, 2010, 3372 y 2012, EWCA, 419 y *Pearson et al Lehman*, 2010 EWHC, 2914 (Ch).



Roger McCormick

vemos, la teoría del *comportamiento racional del mercado* tiene severas limitaciones, debemos reconocer también que la noción de los agentes del mercado como supremos tecnócratas, sofisticados inversionistas y *maduros* profesionales que saben lo que hacen cuando firman sus documentos está abierta a muchas cuestiones. Lo mismo ocurre con la idea de que la élite política está poblada de visionarios que siempre *saben lo que es mejor*. “El sistema financiero previo a la crisis era inestable, como resultado del efecto acumulado de varias décadas de profundo error intelectual y mal diseño de políticas”⁽¹⁸⁾.

La política de la envidia es poderosa y los políticos la explotan cuando les conviene. “Culpen a los bancos y golpeen a los ricos (...)” parece ser lo más lejos que llegan cuando intentan cualquier análisis. Pero nos estamos engañando a nosotros mismos si pensamos que los *banqueros ambiciosos* son la causa de todas nuestras dificultades o que afrontar la ambición por sí sola será una solución.

El colapso Lehman mostró que tenemos un problema con el mercado financiero muy grande; pero la crisis de la Zona Euro es un problema político. El problema creado por el colapso de Lehman podría ser solucionado (tan solo) con una gran inyección de dinero de los contribuyentes. Los políticos evitan que dichas medidas sean una solución (opuesto a un arreglo temporal) para el problema de la Zona Euro. Tirar el dinero de los contribuyentes en un simple problema financiero o económico

es más fácil para un solo gobierno. Encontrar una solución política para un problema político internacional es (tal como lo hemos visto) mucho más difícil. Si los protestantes (o políticos) confunden los dos tipos de problemas (y hay mucha evidencia de que lo han hecho), no podrán encontrar una solución a cualquiera de ellos. Tal como afirmaba G.K. Chesterton: “(n) o es que no puedan ver la solución. Es que no pueden ver el problema”.

La crisis de la Zona Euro genera preguntas sobre sostenibilidad. La reluctancia de los políticos a tomárselo seriamente es profundamente problemático (cualquiera sea la postura que se tome respecto al euro). El reciente discurso de Lord Turner (citado *supra*) contiene algunas observaciones interesantes de los problemas:

“(E)n el corazón de los problemas de la Zona Euro estaba la falla en reconocer que la deuda soberana emitida por una nación que no tiene más su propia moneda es un poco distinto que una deuda soberana emitida por un problema de emisión de moneda. Dicha *deuda soberana subsidiaria* (...) debe estar sujeta a disciplina, tanto del mercado como política. Y en un mundo ideal, dicha deuda debería estar primariamente fuera del sistema bancario”.

Tal sugerencia (que tarde o temprano deberá ser tomada seriamente) afronta un problema sumamente fundamental. Los bancos hacen las cosas mal. Lo mismo sucede con los políticos y reguladores. La sociedad civil, mediante los académicos y otros, pueden introducir *otra voz* en la discusión, para insistir en mayor honestidad, transparencia y más moderación. Puede proveer articulación a las ruidosas, pero harto inefectivas protestas. Además, es algo que podemos hacer por nosotros mismos. No hay necesidad de implorar a los gobiernos, bancos, reguladores, políticos, etcétera, para *emprender acción* de cualquier tipo... y ¡no se necesita el permiso de nadie para que empiece el trabajo!

(18) TURNER. *Loc. cit. Supra* nota 3.