

# La XII Reunión de Asesores Legales de la Banca Central del CEMLA:

## EN LÍNEA DE UNA TRADICIÓN DE DIÁLOGO Y DISCUSIÓN SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LA BANCA CENTRAL

MANUEL MONTEAGUDO VALDEZ\*  
Y HÉCTOR HERRERA SOARES\*\*

La Gerencia Jurídica del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), bajo los auspicios del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), organizó, por segunda vez, la “XII Reunión de Asesores Legales de la Banca Central del CEMLA.” En realidad, es la quinta que congrega a abogados y juristas de bancos centrales de diversos continentes<sup>1</sup>, organismos económicos internacionales<sup>2</sup>, así como a abogados de firmas internacionales especializadas.

<sup>1</sup> Aspectos Legales de la Inversión de Reservas Internacionales (1997), Reunión de Asesores Legales del CEMLA (2002), Aspectos Legales de la Inversión de Reservas Internacionales - Desarrollos Recientes (2009), Monetary Committee of the International Law Association, MOCOMILA (2013) y Reunión de Asesores Legales del CEMLA (2015).

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI), el Bank for International Settlements (BIS), el Banco Central Europeo (BCE), el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) y el Financial Stability Board (FSB).

\* Gerente Jurídico del BCRP.

\*\* Subgerente de Asesoría Legal en Asuntos Financieros del BCRP.

De alguna forma, el BCRP también se ha constituido en un foro de discusión académica y profesional sobre la evolución del régimen jurídico de la banca central y el derecho monetario y financiero internacional, siguiendo una tradición de sus áreas económicas y financieras. Ocurre, como es natural, que las reflexiones jurídicas sobre la banca central han acompañado a las transformaciones institucionales y discusiones sobre los roles y competencias de la autoridad monetaria, en medio de crisis financieras, períodos de estabilización económica, reformas políticas como la Unión Monetaria Europea y la creación de nuevos organismos internacionales, como es el caso del *Financial Stability Board* (FSB).

Lo jurídico no se ha limitado al terreno institucional y constitucional, si pensamos en importantes tópicos como la autonomía del banco central, sino que también se ha extendido al terreno de los riesgos legales en las operaciones e inversiones de los bancos centrales, cuyos centros de preocupación han sido variados. Por ejemplo, en nuestra primera reunión (1997) todavía permanecía como una preocupación particularmente prioritaria, el problema de la deuda externa peruana, el riesgo de afectación de nuestros activos internacionales y el régimen de inmunidades de los bancos centrales en el exterior. Hoy en día, aun cuando la deuda soberana siga siendo un centro de interés (con diversos matices como veremos), muchos bancos centrales dirigen sus inquietudes sobre los contratos financieros y las regulaciones de las plazas financieras internacionales en las que efectúan sus inversiones.

---

---

“ **El BCRP**  
se ha constituido en  
un foro de discusión  
académica sobre el  
régimen jurídico de la  
banca central ”

---

---

En ese contexto, cuando se ofreció al BCRP la posibilidad de organizar la reunión de asesores legales del CEMLA de 2015, la Gerencia Jurídica dedicó un buen tiempo a determinar una agenda de discusión que cubriera la diversidad de tópicos de actualidad, tanto institucionales, contractuales como organizacionales. Es así que se decidió realizar una reunión dividida en dos grandes rubros. De un lado, la cuestión contractual y regulatoria de las inversiones de las reservas internacionales y operaciones financieras internacionales y de otro, lo relativo a la organización y reforma de la banca central en el mundo, luego de la última crisis financiera internacional.

Se decidió añadir como un tópico complementario, la experiencia de la banca central en los tribunales nacionales e internacionales sobre



materias vinculadas a sus competencias, funciones y operaciones. A continuación, se reseña brevemente los tópicos tratados durante la XII Reunión.

### OPERACIONES DERIVADAS EXTRABURSÁTILES Y REPORTES DE INFORMACIÓN

La primera sesión estuvo dedicada a las nuevas regulaciones en materia de derivados extrabursátiles, principalmente de los Estados Unidos de América y la Unión Europea. No solo por ser los principales centros financieros en los que los bancos centrales invierten las reservas internacionales, sino también por ser las jurisdicciones que ya han implementado los compromisos asumidos por la G-20 sobre la materia, luego de la crisis financiera internacional de 2008. Estas operaciones se realizan fuera de mecanismos centralizados (operaciones OTC), por lo que uno de los aspectos más relevantes de la nueva legislación tiene que ver con el sistema de reportes de información de cada una de las operaciones derivadas que realizan las instituciones financieras y el cumplimiento de otros requisitos como márgenes y compensaciones. Este marco normativo interesa a los bancos centrales tanto para aquellos casos en que actúa como regulador, como en los que realiza inversiones a título de participante en los mercados derivados.

Thomas Baxter, de la Reserva Federal de Nueva York, expuso los alcances del Capítulo VII de la “Ley de Reforma de los Mercados Financieros y de Protección al Consumidor”<sup>3</sup>. Señaló que los obligados directos para cumplir con los requerimientos de la Ley son los *swap dealers*, lo que incluye la obligación de reportar todas sus operaciones *swaps* a los repositorios de información. Confirmó que los bancos centrales extranjeros no están exonerados explícitamente por la Ley de cumplir con estos requerimientos, cuando realizan *swaps*, pero que los reguladores de los Estados Unidos han excluido a los bancos centrales extranjeros del requerimiento de la compensación centralizada.

Marguerite Zauberman, del Banco de Francia, hizo una presentación general sobre el “Reglamento relativo a los derivados extrabursátiles, entidades de contrapartida central y los registros de operaciones”<sup>4</sup>. Indicó que el 100% de las operaciones *swaps* han sido reportadas, pero existen algunas dificultades en el aprovechamiento de la data. Luis Urrutia, Director Jurídico del Banco de México, señaló que en su país, a diferencia de otros que han aprobado leyes especiales, la

implementación de las recomendaciones sobre la normativa de operaciones OTC se ha efectuado por la vía reglamentaria, a través de la acción del Banco Central, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la Comisión de Valores<sup>5</sup>.

### MEJORES PRÁCTICAS EN LA NEGOCIACIÓN DE CONTRATOS FINANCIEROS Y CLÁUSULAS DE RESPONSABILIDAD CONTRACTUAL

Lucía Elizalde y María Fernanda Acosta del FLAR ofrecieron un avance del proyecto de “Código de principios y mejores prácticas en gestión de reservas internacionales y fondos públicos y en gestión de contratos financieros”, cuyos referentes fueron los bancos centrales de Chile, Perú, Colombia y México y dos fondos soberanos. Se hizo notar la conveniencia de que en los procesos de negociación se cuente con un modelo de contrato de referencia y que la intervención de los abogados internos se vea activamente complementada por abogados externos de la respectiva plaza financiera.

María del Carmen Urquiza, del Banco Central de Argentina, luego de señalar que el 1 de agosto de 2015 entrará en vigencia en su país un nuevo Código Civil, precisó que solo existe un aparente conflicto entre nuestra tradición romano-civilista y el *common law*, en materia de limitación de la responsabilidad. Los textos del *common law* tienden a ser amplios y detallados para limitar la responsabilidad. Sin embargo, en el fondo las formulaciones de ambas tradiciones jurídicas son similares pues en la práctica consagran el concepto de que la acción u omisión por dolo o culpa inexcusable, la existencia de un daño y la mediación de una causalidad siempre comprometen la responsabilidad. Penelope Christophou, de la firma Cleary, Gottlieb Steam & Hamilton (CGSH), precisó que en el derecho anglo sajón, la relación contractual no solo está regida por el texto del contrato, sino también por la evolución jurisprudencial que va afectando su contenido jurídico. En los contratos financieros usualmente se incluyen cláusulas que limitan la responsabilidad de una parte frente a otra. Por ejemplo, una contraparte solo es responsable por los daños ocasionados que resultan de negligencia o conducta dolosa. De este modo la parte afectada deberá demostrar que la conducta de su contraparte resultó negligente, remitiéndose para ello al estándar de comportamiento seguido en su profesión, industria y en la administración de los recursos propios.

<sup>3</sup> Ver <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ.L:2012:201:0001:0059:ES:PDF>

<sup>4</sup> Pueden revisarse las “Reglas a las que habrán de sujetarse los Participantes del Mercado de Contratos de Derivados” dictadas conjuntamente por el Banco de México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

<sup>5</sup> Ver <http://www.banxico.org.mx/disposiciones/circulares/reglas/%7BEDDAEB88-B53D-7047-97ED-1E819E04A274%7D.pdf>

## CLÁUSULA *PARI PASSU* EN LA EMISIÓN DE DEUDA SOBERANA

Lee Buchheit, socio de la firma CGSH, se refirió al significado y alcance de la cláusula "*Pari Passu*", en el contexto del juicio seguido por los tenedores de bonos no reestructurados (NML) contra la República Argentina. Las cortes de Nueva York fallaron a favor de NML concluyendo que no era posible pagar a los tenedores de bonos renegociados, sino se paga en igual proporción a los que decidieron no participar en la renegociación ("*hold outs*").

La cláusula *Pari Passu* tiene su origen en la prohibición a los emisores de deuda corporativa a establecer un rango o prelación ("*seigniority*") entre sus obligaciones. En tal sentido, el fallo en el caso argentino constituyó un cambio a la interpretación histórica de la cláusula, que en la práctica permitía a los soberanos renegociar y pagar sus deudas aun cuando no todos los acreedores participarán en la renegociación. En el extremo, el criterio de las cortes de Nueva York implica que el deudor de un Bono con una cláusula "*Pari Passu*" no podrá cancelar ninguna otra obligación financiera, presente o futura, sin pagar proporcionalmente al acreedor de dicho Bono. Algunos participantes del mercado y organismos internacionales han propuesto modificar la cláusula para dejar claro que ésta no exige que el emisor pague a los acreedores en forma equivalente o proporcional y que para futuras renegociaciones se respeten las decisiones mayoritarias de los acreedores en aplicación de las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)<sup>6</sup>.

## FUNCIÓN DE CUMPLIMIENTO LEGAL DE LOS BANCOS CENTRALES

Pierre Panchaud del BIS expuso algunas de las conclusiones de las reuniones de los bancos centrales miembros de su organización, en materia de riesgo legal. El riesgo legal supone el riesgo de incurrir en pérdidas económicas o daños reputacionales provenientes de una incorrecta implementación o aplicación de normas, documentación incompleta o infracción de las obligaciones legales y contractuales (incluyendo la elaboración de contratos inadecuados o defectuosos). La prevención del riesgo legal tiene diversas formas de organización interna y los bancos centrales han desarrollado diversas respuestas organizacionales, desde una estructura descentralizada hasta la constitución de una unidad especializada con una composición multidisciplinaria.

## REFORMAS INSTITUCIONALES: SUPERVISIÓN MACROPRUDENCIAL, UNIÓN BANCARIA EUROPEA Y RESOLUCIÓN DE INSTITUCIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS.

Dinah Knight, del Fondo Monetario Internacional, indicó que la Supervisión Macroprudencial tiene como objetivo principal el preservar la estabilidad financiera y para este fin corresponde identificar riesgos macroeconómicos vinculados a: los ciclos económicos, la interconexión financiera y las concentraciones de grupos económicos. No existe un único modelo institucional en que debe sustentarse la supervisión macroprudencial, siendo posible identificar hasta tres enfoques: autoridad única (generalmente el banco central), consejo de coordinación (que reúne al Ministerio de Economía con las autoridades monetaria, supervisora del sistema financiero y supervisora del mercado de valores) y, un consejo con poder de decisión. Lo importante es que el arreglo institucional que se elija asegure la capacidad para actuar ante situaciones de emergencia.

Christian Kroppenstedt del BCE explicó que el mecanismo Único de Supervisión europeo constituye una evolución mayor de la integración monetaria y financiera, pues en aplicación de normas derivadas de los tratados comunitarios se han transferido aspectos de la supervisión prudencial local al nivel europeo. Es así, por ejemplo, que el BCE tiene la competencia de autorizar el funcionamiento de los bancos sistémicamente significativos dentro de la Unión Europea<sup>7</sup>.

El *Financial Stability Board* (FSB) es una singular organización internacional creada en 2009 luego de la última crisis financiera (y en reemplazo del Financial Stability Forum). Congrega a los estados integrantes del G-20 ampliado y a organismos internacionales como el FMI, el BCE el BIS y a organizaciones que agrupan a reguladores bancarios y financieros locales. El FSB tiene entre sus funciones el establecimiento de estándares internacionales y monitoreo de políticas financieras y entre éstas las reglas básicas sobre resolución de instituciones bancarias y financieras (conocidas como los "*Key Attributes of effective resolution regimens for financial institutions*")<sup>8</sup>. La exposición estuvo a cargo de Eva Hupkes del FSB quien precisó que los *Key Attributes* proponen dotar a las autoridades reguladoras de instrumentos y competencias para abordar las crisis bancarias de manera preventiva, salvaguardando

<sup>6</sup> Ver Lee Buchheit y Sofia D. Marcos, "What to do about Pari Passu" en Butterworths Journal of International Banking and Financial law, 491, setiembre 2014.

<sup>7</sup> Ver el Reglamento (UE) no 1024/2013 que establece un Mecanismo Único de Supervisión (MUS).

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:32014R0468>

Ver también la DECISIÓN DEL BANCO CENTRAL EUROPEO de 17 de septiembre de 2014 sobre la aplicación de la separación entre las funciones de política monetaria y supervisión del Banco Central Europeo (BCE/2014/39)

[http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:32014D0039\(01\)](http://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=CELEX:32014D0039(01))

<sup>8</sup> "Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions"

[http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r\\_111104cc.pdf?page\\_moved=1](http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf?page_moved=1)



la estabilidad financiera y minimizando la exposición del contribuyente en caso de quiebras. Luis Urrutia del Banco de México manifestó que su país ya había establecido una legislación especial y regulaciones desde la crisis “Tequila”. Se reformó la ley de amparo para no retrasar los procesos de liquidación y se creó el Instituto para la Defensa del Ahorro Bancario, considerando mecanismos de alerta temprana (en materia de capitalización).

#### EXPERIENCIA DE LOS BANCOS CENTRALES ANTE LOS TRIBUNALES

Finalmente, se compartieron diversos casos vinculados a los bancos centrales, tales como la decisión del Tribunal de Justicia Europeo en el caso sobre compra de títulos de la deuda pública o *Outright Monetary Transactions (caso OMT)*, el caso *Starr International Co*, contra la Reserva Federal de Nueva York; el deber de rendición de cuentas del Banco de España frente a las cortes regionales y la experiencia de los bancos centrales de Chile, Ecuador y Perú.

El caso OMT expuesto por los abogados del BCE y el Bundesbank constituye uno de los desarrollos recientes más relevantes en el Derecho Monetario Internacional<sup>9</sup>. Así pues, a raíz de una acción ante el Tribunal Constitucional Alemán se cuestionó la capacidad del BCE para realizar compras de Bonos soberanos en el mercado secundario; circunstancia que motivó una cuestión pre judicial ante el Tribunal Europeo de Justicia. Esta última autoridad se pronunció señalando que

“Esta reunión permitió compartir la experiencia de los bancos centrales ante los tribunales”

el programa OMT no era contrario al Derecho Europeo y que no suponía una violación a la prohibición de financiamiento al sector público.

La síntesis que acabamos de realizar nos revela la importancia y diversidad de la cuestión jurídica en la evolución de las instituciones monetarias y financieras. Estamos convencidos de que nuestra institución debe continuar promoviendo estos foros profesionales y académicos de discusión, a fin de compartir experiencias con instituciones análogas y al mismo tiempo prepararse para el futuro.

<sup>9</sup> El texto completo del fallo puede encontrarse en <http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?text=&docid=165057&pageIndex=0&doclang=es&mode=lst&dir=&oc=c&first&part=1&cid=54938>