

CASOS EN FINRA A RAÍZ DE LA CRISIS FISCAL EN PUERTO RICO

DANIEL A. MUJICA LÓPEZ*

INTRODUCCIÓN	39
I. LOS BONOS DE PUERTO RICO	40
II. LAS RECLAMACIONES	40
III. ¿QUÉ ES FINRA?	40
IV. PROCEDIMIENTO PARA UTILIZAR EL FORO DE ARBITRAJE DE FINRA	41
V. VOLUMEN DE CASOS	41
VI. RESULTADOS DE LOS ARBITRAJES	43
VII. PUERTO RICO Y EL CÓDIGO FEDERAL DE QUIEBRAS	44
CONCLUSIÓN	44

INTRODUCCIÓN

En este ensayo se examina el volumen y manejo de casos del *Financial Industry Regulatory Authority* (en adelante FINRA) que se suscitaron como resultado de la crisis fiscal en Puerto Rico, marcada por la rebajada de calificación de la deuda por tres agencia calificadoras en el año 2014. Primero, se describirá brevemente la deuda de Puerto Rico, su atractivo y el crecimiento de su volumen. También se discutirán las circunstancias que finalmente llevaron a que dicha deuda se reconociera como impagable.

Ante el impago de los bonos de Puerto Rico, sus dueños han acudido ante FINRA para dilucidar mediante arbitraje sus reclamos contra los corredores de valores que promovieron su adquisición. FINRA es una organización, no gubernamental, que crea y hace cumplir reglas que rigen a los corredores registrados y las firmas de corredores de bolsa en los Estados Unidos. Desde enero de 2017, FINRA ha recibido cerca de 1,900 casos de arbitraje relacionados a disputas sobre los bonos municipales de Puerto Rico.

Aunque la quiebra de Puerto Rico es la más grande de todos los EE.UU., no ha sido la única. En el 2014 la ciudad de Detroit se declaró en quiebra. Tomando esto como referencia, se realizará además, una comparación del caso de Puerto Rico con el de Detroit.¹ En el 2013, la ciudad de Detroit se acogió al capítulo 9 de quiebras por un total de 18 mil millones de dólares los cuales incluían bonos, entre otras obligaciones. En contraste Puerto Rico, al momento que el Estado determinó que no podía cumplir con sus obligaciones, se encontraba con obligaciones cercana a siete veces el monto de Detroit entre obligaciones de bonos emitidos y pensiones.¹

Detroit se acogió al capítulo 9 del Código de Quiebras de los EE.UU., el cual es reservado para estados y gobiernos locales. Al Puerto Rico ser un territorio de los EE.UU., no puede acogerse al capítulo antes mencionado. A raíz de la incapacidad de Puerto Rico de poder acogerse a la ley de quiebras de los EE.UU., el Congreso de los EE.UU. creó la ley Promesa,

* Candidato a J.D. (2023), Escuela de Derecho Universidad de Puerto Rico.

¹ Ryan Felton, *Puerto Ricans living in Detroit: a view to two crises highlights 'powerlessness'*, THE GUARDIAN, (11 de julio de 2015), <https://www.theguardian.com/world/2015/jul/11/puerto-rico-detroit-bankruptcy-debt-crisis#:~:text=Both%20ofaced%20ofiscal%20crises%20of,more%20oprosperous%20opportunities%2C%20while%20violence>

la cual incluyó en su título III la habilidad de Puerto Rico de llevar a cabo un proceso similar a uno de quiebras para permitirle reestructurar sus obligaciones.²

Esta discusión se circunscribe a un análisis del volumen de casos, su ventilación ante los foros arbitrales de FINRA y otros detalles relacionados con el trámite de dichos procesos arbitrales. El ensayo no entra en un análisis comprehensivo de la crisis fiscal de Puerto Rico.

I. LOS BONOS DE PUERTO RICO

En el año 1900 el Congreso de los Estados Unidos de América, puso en vigor la Ley Foraker la cual le permitió a Puerto Rico emitir bonos municipales para poder financiar sus operaciones.³ Ya que Puerto Rico se encontraba en una situación financiera desfavorable, los bonos no resultaron atractivos para los inversionistas. Por ello, en 1917 el Congreso aprobó la ley Jones-Shafroth, un nuevo estatuto orgánico de Puerto Rico que estableció que los bonos emitidos por la Isla quedaban exentos de impuestos federales, estatales y municipales.⁴ Con esta exención contributiva los bonos municipales de Puerto Rico se tornaron atractivos para los inversionistas.

Al dejarse sin efecto varias leyes federales que incentivaban a las compañías a que quisieran establecerse en Puerto Rico –tal como lo hacía la sección 936 del Código de Rentas Internas Federal– el gobierno de Puerto Rico acudió a la emisión de bonos para atender las necesidades del estado. Esto aumentó drásticamente la carga fiscal del gobierno. En 2014 el gobierno puertorriqueño declaró su incapacidad de repago.⁵

II. LAS RECLAMACIONES

A causa de la clasificación de los bonos municipales de Puerto Rico como *chatarra* varios de sus dueños han acudido a FINRA para reclamar compensación contra las casas de corretaje que le vendieron estos bonos. Los inversionistas han utilizado mayormente tres planteamientos para sostener su reclamo. El primero de estos es que las casas de corretaje se encontraban demasiado concentradas en vender los bonos de Puerto Rico y promovieron la inversión de grandes cantidades de capital que no se diversificó adecuadamente para evitar o minimizar el riesgo.⁶ El segundo planteamiento es que los inversionistas no fueron debidamente aconsejados o informados sobre los riesgos que representaban los bonos de Puerto Rico en vista de que el gobierno utilizaba la emisión de bonos para sufragar sus gastos operacionales y se encontraba altamente endeudado.⁷ El tercer planteamiento es que algunas de estas casa de corretaje no tenían algún tipo de sistema supervisor que hubiese detectado la compraventa de estos bonos como una peligrosa o inadecuada.⁸

III. ¿QUÉ ES FINRA?

² David R. Doyle, *The Puerto Rico "Bankruptcy": a Cheat Sheet*, AMERICAN BANKRUPTCY INSTITUTE, <https://www.abi.org/feed-item/the-puerto-rico-bankruptcy-a-cheat-sheet> (última visita 24 de mayo de 2023).

³ Amelia Cheatham & Diana Roy, *Puerto Rico: A U.S. Territory in Crisis*, COUNCIL ON FOREIGN RELATIONS (29 de septiembre de 2022), <https://www.cfr.org/backgrounder/puerto-rico-us-territory-crisis>

⁴ Greg Depersio, *The Origins of the Puerto Rican Debt Crisis*, INVESTOPEDIA (31 de enero de 2022), <https://www.investopedia.com/articles/investing/090915/origins-puerto-rican-debt-crisis.asp>.

⁵ Dan Burns, *S&P downgrades Puerto Rico debt to junk status*, THOMSON REUTERS (4 de febrero de 2014), <https://www.reuters.com/article/us-munis-puertorico-idUSBREA131M720140204>.

⁶ Shepherd Smith Edwards & Kantas, LLP, *Next Financial Group Reaches \$750K Settlement Over Allegedly Unsuitable Short-Term Trading of Puerto Rico Bonds and Class A Mutual Funds* (23 de julio de 2021), <https://www.investorlawyers.com/blog/next-financial-group-puerto-rico-bonds/>.

⁷ Miriam Rozen, *8 Down, 90 to Go? UBS Broker Clears Batch of Puerto Rico Bonds Claims*, ADVISOR HUB (23 de diciembre de 2021), <https://www.advisorhub.com/8-down-90-to-go-ubs-broker-clears-batch-of-puerto-rico-bond-claims/>

⁸ Edwards & Kantas, *supra* nota 6.

El *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA) es una organización no gubernamental independiente con conocimiento especializado en temas financieros, la cual redacta y hace cumplir las normas que rigen a los corredores registrados y las firmas de corredores de bolsa en los Estados Unidos.⁹ En adición a su capacidad de redactar y hacer cumplir sus normas, FINRA ofrece servicios de resolución de disputas tales como el arbitraje y la mediación.¹⁰ Fue creada como resultado de una consolidación de la Asociación Nacional de Comerciantes de Valores (NASD, por sus siglas en inglés) y las operaciones de regulación, aplicación y arbitraje de la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE, por sus siglas en inglés) en el 2007.¹¹

IV. PROCEDIMIENTO PARA UTILIZAR EL FORO DE ARBITRAJE DE FINRA

Para poder utilizar el foro de FINRA, los inversionistas deben someter un reclamo de arbitraje o pedir mediación cuando surja una disputa con firmas de corretaje o algunos corredores en particular.¹² Para que la controversia sea considerada por FINRA, la parte que acude al foro debe establecer que el incidente tomó lugar dentro los últimos seis años.¹³

El primer paso que debe tomar cualquier inversionista que quiera utilizar el proceso de arbitraje en FINRA es someter los documentos de *Statement of Claim* en donde se describe la disputa, las partes envueltas y la cantidad de dinero que el peticionario desea obtener como resultado del arbitraje.¹⁴ Otro documento requerido por FINRA es el *Submission Agreement*, en donde constan las partes que participarán en el arbitraje y se confirma que FINRA administrará el procedimiento.¹⁵ El *Submission Agreement* también establece que las partes obedecerán y llevarán a cabo la decisión que dicte el foro de arbitraje.

Cuando FINRA recibe los documentos correspondientes junto con las cuotas, la organización analiza el reclamo para determinar la cantidad de arbitrios necesarios para el procedimiento basándose en la naturaleza de la disputa y el tipo de valores envueltos.¹⁶ Usualmente la audiencia se llevará a cabo en la oficina de FINRA más cercana a donde residía el peticionario al momento de la disputa.

V. VOLUMEN DE CASOS

Desde 2014 FINRA ha recibido un incremento en la cantidad de solicitudes de arbitraje relacionadas a los bonos de Puerto Rico, de los cuales la mayoría de los peticionarios residen en Puerto Rico.¹⁷ El 31 de enero de 2017 FINRA reportó, cerca de 1,900 casos presentados. De estos, se han resuelto sobre treinta y se encuentran pendientes más de 1100, a la fecha del 31 de enero de 2017.¹⁸

La página web de FINRA provee un reporte anual, el cual contiene las estadísticas de todo tipo de pleito y arbitraje que la organización manejó durante el transcurso de ese año, junto con el número de casos que atendieron en una localización en particular. Aunque

⁹ Liz Manning, *Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) Definition*, INVESTOPEDIA (11 de junio de 2022), <https://www.investopedia.com/terms/f/finra.asp>.

¹⁰ *FINRA Dispute Resolution Services*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation> (última visita 5 de mayo de 2023).

¹¹ Manning, *supra* nota 9.

¹² *What to Expect: FINRA's Dispute Resolution Process*, FINRA, <https://www.finra.org/sites/default/files/Education/p117486.pdf> (última visita 5 de mayo de 2023).

¹³ *Id.*

¹⁴ *Id.*

¹⁵ *Id.*

¹⁶ *Id.*

¹⁷ *GUIDANCE IN CASES INVOLVING PUERTO RICO BONDS*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/guidance-cases-involving-puerto-rico-bonds> (última visita 24 de mayo de 2023).

¹⁸ *Id.*

provee este tipo de información, no detalla qué tipo de caso se atendió en cada localización, excepto en el reporte que corresponde al año actual. Ninguno de los informes previos al año actual provee una lista del tipo y cantidad de casos atendidos por localización.

Sin embargo, aunque la organización no provee las estadísticas de casos de arbitraje manejados en sus distintas localizaciones previo al año actual, el aumento de casos de arbitrajes relevantes a las reclamaciones sobre los bonos de Puerto Rico se puede estimar al observar el aumento significativo de casos presentados ante FINRA y compararlo con el promedio de años previos. Ya que FINRA, en su página web, mencionó que ha notado un incremento significativo a partir del 2014 sobre disputas de los bonos de Puerto Rico,¹⁹ se puede realizar una aproximación de la cantidad de casos que FINRA atiende anualmente relacionado a los bonos municipales.

FINRA se percató del aumento en la presentación de arbitrajes relacionados a los bonos municipales de Puerto Rico en el 2014.²⁰ Sin embargo, en su informe del mismo año, no mencionó la cantidad de casos relacionados a estos tipos de valores.²¹ En adición a detallar la cantidad de casos atendidos en ese año en particular, cada informe provee datos sobre el número de casos de años anteriores. En el informe de 2015 se puede observar que en el año 2014 se atendieron 553 casos relacionados a bonos municipales y 684 relacionados a casas de corretaje. Esto implica un aumento significativo del año anterior 2013, en donde se atendieron 67 casos de arbitraje sobre bonos municipales y 66 a casos de fondos de bonos municipales.²² Los bonos municipales son un tipo de deuda que un gobierno emite al mercado para ser adquirido por inversionistas con el propósito de recaudar fondos. Un fondo de bonos municipales es una entidad compuesta de varios inversionistas los cuales se enfocan en la adquisición de bonos municipales.

Para el 2015 FINRA reportó unos 1,027 casos de arbitraje en San Juan, Puerto Rico, un total de 559 casos relacionados a bonos municipales en todo EE.UU. y 607 casos relacionados a fondos de bonos municipales.²³ En el 2016 se atendieron unos 890 casos de arbitraje en Puerto Rico, aunque no detalla qué tipos de casos se dilucidaron en Puerto Rico, unos 480 casos relacionados a fondos de bonos municipales y unos 433 relacionados a bonos municipales.²⁴ Es importante mencionar que Puerto Rico ha sido la localización con el mayor número de arbitraje atendidos por FINRA durante el periodo del 2014 hasta el 2016. La razón por la cual se limita el plazo hasta el año 2016 es que en los informes de los años subsiguientes, hasta el 2022, no se provee la cantidad de casos atendidos en cada localización por lo que no se puede realizar una comparación entre la cantidad de casos presentados en otros estados y Puerto Rico.

En el reporte publicado por FINRA para 2017 no se detalla la cantidad de casos de arbitraje por localización. El informe apunta que 565 casos se decidieron ese año sobre bonos municipales y unos 558 sobre fondos de bonos municipales.²⁵ Asimismo, el reporte del 2018 no hace mención de la cantidad de casos atendidos ese año por FINRA de acuerdo a su localización. Solo se limita a detallar la cantidad de casos sobre bonos municipales los cuales fueron unos 971, y sobre fondos de bonos municipales 959.²⁶ Para el 2019 se reportaron unos

¹⁹ *Id.*

²⁰ *Id.*

²¹ 2014 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/2014-dispute-resolution-statistics> (última visita 5 de mayo de 2023).

²² 2015 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/2015-dispute-resolution-statistics> (última visita 5 de mayo de 2023).

²³ *Id.*

²⁴ 2016 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/2016-dispute-resolution-statistics> (última visita 5 de mayo de 2023).

²⁵ 2017 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/2017-dispute-resolution-statistics> (última visita 5 de mayo de 2023).

²⁶ 2018 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/2018-dispute-resolution-statistics> (última visita 5 de mayo de 2023).

702 casos de arbitraje relacionados con bonos municipales y 717 sobre fondos de bonos municipales.²⁷ Para el 2020 se atendieron unos 148 de casos de arbitraje sobre los bonos y unos 136 sobre fondos de bonos municipales.²⁸

Ya para 2021 los casos de arbitraje relacionados a bonos municipales disminuyeron a 51 casos y unos 57 relacionados a los fondos.²⁹ Es probable que esta disminución sustancial de casos haya sido una consecuencia de las medidas de restricción impuestas debido al problema causado por el COVID-19. Las estadísticas que FINRA ha reportado, limitadas hasta el mes febrero del 2022, detallan unos 404 casos de arbitraje atendidos en Puerto Rico,³⁰ pero solo 6 casos relacionados a bonos municipales reportados hasta febrero y 11 relacionados a fondos de bonos municipales.³¹

VI. RESULTADOS DE LOS ARBITRAJES

Las compraventas de los bonos municipales de Puerto Rico se realizaron a través de casas de corretaje. Ya que estas entidades financieras son las que facilitaron la compraventa de dichos bonos, ha sido contra las que los reclamantes han instado la mayor cantidad de reclamos ante FINRA. Aunque varias firmas de corretaje tomaron parte en la facilitación de compraventa de los bonos de Puerto Rico, esta discusión se limitará a examinar aquellas con la mayor exposición a este tipo de reclamo.

Una de estas entidades fue UBS Puerto Rico, la cual a partir del 29 de octubre de 2021 dio por terminado su registro ante el SEC.³² En el transcurso de la vigencia de la entidad, la misma participó de cuarenta y tres arbitrajes ante el foro de FINRA, cuarenta de ellos asociados con bonos de Puerto Rico.³³ Aunque en todos los casos antes mencionados se le imputó responsabilidad a UBS, en la mayoría de los casos la compensación solicitada por el reclamante fue disminuida drásticamente. En algunos casos el remedio concedido fue un diez por ciento del solicitado.³⁴ En otras circunstancias, aunque pocas, el alivio que concedió el foro superó sustancialmente lo solicitado por el reclamante.³⁵

Otra casa de corretaje que manejó bonos municipales de Puerto Rico fue *Popular Securities, LLC*. Distinto a los casos de arbitraje celebrados con UBS donde la mayoría de las reparaciones solicitadas se disminuyeron en alguna proporción, aquí todos los alivios solicitados en los casos de arbitraje fueron disminuidos.³⁶ La reducción de las compensaciones solicitadas en la totalidad de los casos de arbitraje que involucraban a *Popular Securities* probablemente es resultado de la poca cantidad de arbitrajes sometidos ante FINRA. En comparación con los cuarenta y tres casos de arbitraje contra UBS, solo se radicaron unos seis casos relacionados a bonos de Puerto Rico contra *Popular Securities*.

²⁷ 2019 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/dispute-resolution-statistics/2019> (última visita 5 de mayo de 2023).

²⁸ 2020 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/dispute-resolution-statistics/2020> (última visita 5 de mayo de 2023).

²⁹ 2021 *Dispute Resolution Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/dispute-resolution-statistics/2021> (última visita 5 de mayo de 2023).

³⁰ *Hearing Location Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/dispute-resolution-statistics/hearing-location-statistics> (última visita 5 de mayo de 2023).

³¹ *Dispute Resolutions Statistics*, FINRA, <https://www.finra.org/arbitration-mediation/dispute-resolution-statistics> (última visita 5 de mayo de 2023).

³² *UBS Financial Services Incorporated of Puerto Rico*, BROKER CHECK REPORT, <https://brokercheck.finra.org/firm/summary/13042> (última visita 5 de mayo de 2023).

³³ *Id.*

³⁴ *Id.*

³⁵ *Id.*

³⁶ *Popular Securities, LLC*, BROKER CHECK REPORT, https://files.brokercheck.finra.org/firm/firm_8096.pdf (última visita 5 de mayo de 2023).

VII. PUERTO RICO Y EL CÓDIGO FEDERAL DE QUIEBRAS

El Capítulo 9 del Código Federal de Quiebras aplica a los gobiernos municipales y entidades públicas que se encuentran bajo el control o supervisión de un cuerpo gubernamental. Bajo el Capítulo 9, estas entidades municipales tienen la capacidad de negociar una estrategia de repago con sus acreedores. Ya que Puerto Rico es considerado como un territorio por el gobierno federal, se encuentra incapaz de acogerse al Código Federal de Quiebras bajo el Capítulo 9.³⁷

CONCLUSIÓN

Los casos de arbitraje contra las casas de corretaje relacionados a la compraventa de bonos municipales de Puerto Rico aumentaron de tal manera desde el 2014, que la entidad FINRA tuvo que dedicarle una sección en su sitio web en donde menciona que en solo tres años, desde el 2014 hasta el 2017, se radicaron cerca de unos 1,900 casos. Luego de una investigación preliminar de estos, se concluye que la mayoría resultaron en una reducción del remedio solicitado por el inversionista.

Es importante resaltar que en este ensayo no se consideró la totalidad de las casas de corretaje y los casos de arbitraje en FINRA relacionados a la compraventa de los bonos municipales de Puerto Rico. Los datos provistos por FINRA demuestran que Puerto Rico ha sido la localización con la mayor cantidad de casos de arbitraje sometidos a la entidad desde el 2014. Desafortunadamente estos datos omiten los casos atendidos en Puerto Rico desde el 2017 hasta el 2021. Además, cabe señalar que a partir del 2020 la cantidad de casos se redujo significativamente, probablemente como consecuencia de la presencia del COVID-19.

La presencia de FINRA fue clave en la solución de las controversias entre inversionistas y las casas de corretaje. Los inversionistas no acudieron a las tribunales locales de Puerto Rico para dilucidar sus controversias por varias razones. Una de éstas es que probablemente pactaron mediante un contrato que la resolución de cualquier controversia que surgiera entre el inversionista y la casa de corretaje se dilucidaría en el foro de FINRA. Gracias al conocimiento especializado de la entidad, varios de los inversionistas consideraron que sería un foro más apropiado para dilucidar su controversia que los tribunales locales.

Al FINRA ser una entidad con conocimiento especializado en temas financieros y proveer mecanismos de solución de conflictos relacionados a estos temas, aliviaron la carga de los tribunales locales de Puerto Rico al hacerse cargo de los miles de casos que se suscitaron a raíz de la devaluación de los bonos de Puerto Rico a partir del 2014., logrando proveer remedios a las partes de una manera más rápida y menos costosa.