

NOTA DE ANÁLISIS

EL DESARROLLO DEL *FINRA MANUAL RULE 12805*: UNA MIRADA DE LA JURISPRUDENCIA APLICABLE Y REGLAMENTACIÓN RELACIONADA

CARLOS E. BETANCOURT*

Introducción.....	178
I. Cronología y análisis de las reglas creadas por FINRA.....	179
II. Análisis de jurisprudencia sobre el interés estatal y requerimientos adicionales al proceso.....	180
III. Un análisis del efecto de los cambios implementados por FINRA: El estudio de Seth E. Lipner.....	183
IV. Posibles mejoras al proceso.....	183
Conclusión.....	184

INTRODUCCIÓN

La Asociación de la Regulación de la Industria Financiera, o FINRA por sus siglas en inglés, es una organización sin fines de lucro, autorizada por el Congreso estadounidense para proteger a los inversionistas y la integridad del mercado mediante la regulación eficiente de los comerciantes.¹ Para poder cumplir su objetivo, promulga el *FINRA Manual* donde publican las reglas y el material para regular a las casas de corretaje y a los corredores de bienes.² El *FINRA Manual Rule 1280* establece el proceso de arbitraje para dilucidar las faltas incurridas por los corredores de bienes que ejercen en el mercado de valores estadounidense y que están registrados en el Repositorio Central de Registro, o CRD por sus siglas en inglés.³ El CRD es una base que almacena datos pertinentes a individuos registrados como corredores de bienes en representación de firmas o casas de corretaje. Además, guarda información sobre arbitrajes pendientes contra corredores y procesos adversativos que aún queden por adjudicarse.⁴

* Estudiante de tercer año de la Escuela de Derecho de la Universidad de Puerto Rico. Este escrito es producto del Seminario de Arbitraje Comercial impartido por el profesor Antonio García Padilla.

¹ *About FINRA*, FINRA, <https://www.finra.org/about> (última visita 30 de mayo de 2018).

² *Rules and Guidance*, FINRA, <http://www.finra.org/industry/rules-and-guidance> (última visita 30 de mayo de 2018).

³ *Véase Rule 2080. Obtaining an Order of Expungement of Customer Dispute Information from the Central Registration Depository (CRD) System*, FINRA MANUAL, http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&element_id=8468 (última visita 30 de mayo de 2018).

⁴ *Central Registration Depository (Web CRD)*, FINRA, <http://www.finra.org/industry/crd> (última visita 30 de noviembre de 2018).

Esta regla suscita controversia cuando se acuerda resolver las disputas mediante compensación monetaria antes de verse el proceso de arbitraje que establece la regla. Estos acuerdos entre el inversionista y corredor presentan un problema ético-procesal. Por lo usual, las indemnizaciones están sujetas a las cláusulas contractuales pactadas por las partes. En estas, el inversionista renuncia al derecho de oponerse a remover el récord de la controversia del CRD. Es a causa de esto que se produce la comparación del proceso de arbitraje con una adjudicación estipulada, esta última siendo un acuerdo para que el querellante no se oponga a la solicitud del corredor de eliminar de su récord la falta subsanada.

Más allá de la controversia causada por las resoluciones acordadas antes del arbitraje, han surgido dudas sobre el interés de las entidades reguladoras estatales en el proceso y sobre cómo están facultadas para exigir mayor rigurosidad procesal en el arbitraje establecido por la regla 12085.⁵ Estos cuestionamientos se han dilucidado en diferentes jurisdicciones estatales, reflejando así las distintas opiniones sobre la independencia de los reglamentos arbitrales y el poder regulador estatal para añadir requerimientos procesales adicionales. Este artículo examina el proceso establecido por FINRA en su *Manual Rule 12805*⁶ y analiza si cumple con el propósito para el cual fue creado.

I. CRONOLOGÍA Y ANÁLISIS DE LAS REGLAS CREADAS POR FINRA

En el año 1999, FINRA impuso una moratoria sobre los procesos de arbitraje mediante un *Notice to Members* publicado en su manual.⁷ La notificación prohibía la eliminación de información del CRD a menos que la decisión fuese confirmada por un tribunal. La comunidad inversionista se opuso vigorosamente a este requisito adicional al proceso.⁸

En respuesta a las objeciones, en julio de 1999, FINRA publicó otro *Notice to Members* discutiendo su punto de vista en cuanto al procedimiento de exclusión del CRD en un proceso de arbitraje.⁹ En dicha publicación, FINRA pidió

⁵ *Ver* Karsner v. Lothian, 532 F.3d 876, 887 (D.C. Cir. 2008).

⁶ *Rule 12805. Expungement of Customer Dispute Information under Rule 2080*, FINRA MANUAL, http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=7229 (última visita 30 de mayo de 2018).

⁷ FINRA, *Notice to Members 99-09: NASD Regulation Imposes Moratorium On Arbitrator-Ordered Expungements Of Information From The Central Registration Depository*, NOTICES, en la pág. 47 (Feb. 1, 1999), <https://www.finra.org/sites/default/files/NoticeDocument/p004582.pdf>.

⁸ FINRA, *NASD Notice to Members 99-54: NASD Regulation Seeks Comment on Issues Relating to Arbitrator-Ordered Expungements of Information From The Central Registration Depository*, NOTICES, en la pág. 351 (Jul. 1, 1999), <http://www.finra.org/sites/default/files/NoticeDocument/p004219.pdf>. Véase también Dan Jamieson, *In re, BrokerCheck: SIFMA urges FINRA to expand in re expungement*, INVESTMENT NEWS (25 de mayo de 2012, 3:04 p.m.), <http://www.investmentnews.com/article/20120525/FREE/120529939>.

⁹ *Id.* en la pág. 352 (*citando a* Records Obtained from Security Dealers' Association, Op. Att'y Gen. Fla. 98-54 (Ago. 28, 1998)).

recomendaciones a la comunidad sobre cómo proceder con estos procedimientos bajo arbitraje y la moratoria impuesta; además, admitió que nunca se había desarrollado una política clara sobre cómo sus árbitros debían resolver este tipo de controversias.¹⁰ En la notificación, la agencia también presentó varios de sus objetivos en relación con el proceso de arbitraje y buscó recomendaciones de la comunidad sobre qué tipo de proceso debería ser implementado.¹¹

En el 2001, se publicó el *Notice to Members 01-65*. En esta notificación, FINRA definió los premios de consentimiento y premios estipulados, como las indemnizaciones corredor-inversionista.¹² Las definiciones resultan ser de particular interés, ya que permiten obviar la búsqueda de hechos inherentes en las vistas de premios de consentimiento. Esta disminución de aspectos procesales es actualmente una de las críticas principales de los estados.

En respuesta a esta controversia, FINRA propuso la regla 2130 en 2002.¹³ Bajo la propuesta, los laudos estipulados en procesos de arbitraje serían tratados de igual manera que aquellos rendidos en procesos adversativos.¹⁴ En otras palabras, no existirían diferencias entre casos adjudicados y aquellos transados mediante indemnización. Además, FINRA incluyó tres méritos para los cuales se justificaba un proceso para eliminar las faltas del récord: (1) promover principios de profesionalismo; (2) equidad dentro de la profesión; y (3) proteger a los inversionistas y el interés público. Esta propuesta fue aprobada por el *Security and Exchange Comisión* (SEC) el 16 de diciembre de 2003 y eventualmente se convirtió en el *FINRA Manual Rule 1280*. Dicha regla fue enmendada y aprobada en el 2008 como el *FINRA Manual Rule 12805*, la cual hoy día gobierna el proceso de arbitraje.

II. ANÁLISIS DE JURISPRUDENCIA SOBRE EL INTERÉS ESTATAL Y REQUERIMIENTOS ADICIONALES AL PROCESO

Las indemnizaciones acordadas mediante cláusulas contractuales, donde el inversionista acuerda a no oponerse a que la controversia sea removida del récord del CRD, producen una controversia ética. Esta surge cuando los reguladores estatales recurren a los tribunales alegando tener un interés para intervenir y solicitar revisión judicial de los laudos de arbitraje llevados por la regla 12805.

¹⁰ *NASD Notice to Members 99-54*, en las págs. 351–52.

¹¹ *Id.* en las págs. 353–54; Seth E. Lipner, *The Expungement of Customer Complaint CRD Information Following the Settlement of a FINRA Arbitration*, 19 *FORDHAM J. CORP. & FIN. L.* 57, 69 (2013).

¹² FINRA, *Notice to Members 01-65: NASD Seeks Comment On Proposed Rules And Policies Relating To The Expungement Of Informaion From the Central Registration Depository*, NOTICES, en la pág. 563, 566 (Oct. 10, 2001), <https://www.finra.org/sites/default/files/NoticeDocument/p003745.pdf>.

¹³ National Association of Securities Dealers, Inc., *Proposed Rule 2130 Governing Expungement Of Customer Dispute Information From The Central Registration Depository (CRD System)*, FINRA (Nov. 18, 2002), <https://www.finra.org/sites/default/files/RuleFiling/p001015.pdf>.

¹⁴ *Id.* en la págs. 4–5; 9.

Como parte de sus argumentos, plantean que los árbitros carecen de carácter procesal suficiente para adjudicar sin celebrarse vistas de adjudicación. Además, exponen que las indemnizaciones sujetas a contrato no son válidas. A continuación, se discuten los casos más notables relacionados a esta polémica.

En *Karsner v. Lothian*, el foro apelativo reconoció y sostuvo el interés reglamentario de los entes estatales en el CRD.¹⁵ El tribunal sostuvo que, aunque las indemnizaciones son recomendaciones para eliminar las faltas del récord, no son una directriz para hacerlo. El tribunal de distrito opinó que carecía de autoridad bajo el *Federal Arbitration Act* (FAA)¹⁶ para confirmar los acuerdos de indemnización.¹⁷ En esencia, la decisión en *Karsner* establece que los laudos son recomendaciones y no directrices obligatorias.

Durante su tiempo como Fiscal General del Estado de Nueva York, Andrew Cuomo intervino en siete casos separados, argumentando, entre otras cosas, que se estaban comprando anulaciones y que esto violaba la política pública.¹⁸ Su solicitud de intervenir se basó en el papel de Cuomo como regulador de valores y su interés en preservar los registros estatales.¹⁹ Uno de estos casos es *In re Johnson v. Summit Equities, Inc.*,²⁰ en el cual, por primera vez, se denegó preliminarmente la confirmación de los laudos de arbitraje en disputas de consumidores por parte de dos firmas de corretaje de valores, las cuales incluían una recomendación para cancelación.²¹ El tribunal fundamentó su decisión en que los laudos meramente recitaban la Regla 2130, la precursora de la Regla 2080, de FINRA de manera vaga y *ad verbatim*, sin ninguna prueba objetiva, elaboración o explicación por parte del árbitro, dándole así valor a los aspectos procesales.²²

Sin embargo, es importante señalar que, previo a la decisión en *In re Johnson*, la división de apelaciones de la Corte Suprema de Nueva York, en *In re Goldstein v. Preisler*,²³ decidió que el FAA era un obstáculo para mayor intervención en los procesos de arbitraje establecidos por FINRA. El foro opinó que su poder de revisión sobre las decisiones llegadas mediante el proceso se limitaban a las establecidas por el FAA.²⁴ Así las cosas, la corte dictó que la revisión judicial de los laudos se limitaba a los motivos habituales para dejar sin efecto un laudo, es

¹⁵ *Karsner v. Lothian*, 532 F.3d 876, 887 n.13 (D.C. Cir. 2008).

¹⁶ Arbitration Act, 9 U.S.C. §§ 1–16 (2012).

¹⁷ *Karsner*, 532 F.3d en la pág. 886.

¹⁸ James T. Farris, *What You Do Not Know Can Hurt You: How the FINRA Expungement Process is Endangering Future Investors through a Lack of Information*, 42 HOFSTRA L. REV. 1227, 1247–48 (2014).

¹⁹ *Id.*

²⁰ *In re Johnson v. Summit Equities, Inc.*, 864 N.Y.S.2d 873 (N.Y. Sup. Ct. 2008).

²¹ Seth E. Lipner, *The Expungement of Customer Complaint CRD Information Following the Settlement of a FINRA Arbitration*, 19 FORDHAM J. CORP. & FIN. L. 57, 81 (2013).

²² *In re Johnson*, 864 N.Y.S.2d en la pág. 891.

²³ *In re Goldstein v. Preisler*, 805 N.Y.S.2d 647 (N.Y. App. Div. 2005).

²⁴ *Id.* en la pág. 649.

decir: el fraude, la mala conducta arbitral, las parcialidad del árbitro, irracionalidad y manifiesta falta de respeto a la ley.²⁵

De la misma manera, en *Sage, Rytty & Co. v. Salzberg*, el tribunal decidió que la indemnización y el laudo demostraron que los árbitros no llevaron a cabo una vista evidenciaria para sostener sus conclusiones de eliminar récords negativos del sistema.²⁶ El foro aplicó la doctrina establecida en *Goldstein* y concluyó que, si no hay lugar para la revisión judicial en otros tipos de arbitraje, tampoco lo hay para el arbitraje bajo la regla 12805.²⁷ Además, la corte sostuvo que la mera recitación de los argumentos y razonamiento arbitral, sin haber llevado a cabo algún tipo de vista evidenciaria, era irracional y, por tanto, era razón suficiente para revocar un laudo bajo los reglamentos estatales de arbitraje del estado de Nueva York.²⁸

Por último, en *Kay v. Abrahms*, el juez concluyó que los tribunales no tenían jurisdicción para cuestionar las conclusiones y los laudos que surgen de los procesos bajo la regla 2080.²⁹ Asimismo, sostuvo que en el caso de que se cumplan los requisitos de la regla, las leyes federales y estatales de arbitraje sobrepasaban cualquier tipo de cuestionamiento jurídico sobre los laudos.³⁰ Así las cosas, FINRA no podía aprobar reglas que enmendaran sustancialmente el FAA para así elevar la revisión de laudos provenientes de FINRA.³¹

Estos casos demuestran la diversidad de argumentos que existen con relación al tema, aunque no así para la mayoría de los tribunales que interpretan y deciden sobre estos aspectos. La falta de consenso entre abogados y practicantes deja la puerta abierta para discusión sobre cuáles deben ser los intereses y poderes de los entes reguladores estatales y federales en el campo. Así las cosas, se observan dos vertientes principales. Generalmente, quienes exigen mayores requisitos procesales argumentan que el deber del estado es regular el mercado y proveer un mecanismo transparente para el inversionista en la toma de decisiones. Por otro lado, quienes abogan por la independencia del arbitraje de los intereses estatales visualizan el proceso como un asunto meramente contractual, incluyendo los acuerdos de indemnización.

²⁵ *In re Goldstein*, 805 N.Y.S.2d en la pág. 649.

²⁶ *In re Sage, Rytty & Co. v. Salzberg*, No. 0001942/2007, 2007 WL 2174117 (N.Y. Sup. Ct. Jun. 1, 2007).

²⁷ *Id.* en la pág. *5.

²⁸ *Id.*

²⁹ *In re Kay v. Abrams*, 853 N.Y.S.2d 862, 866 (N.Y. Sup. Ct. Feb. 21, 2008).

³⁰ *Id.* en la pág. 865.

³¹ *Id.*

III. UN ANÁLISIS DEL EFECTO DE LOS CAMBIOS IMPLEMENTADOS POR FINRA: EL ESTUDIO DE SETH E. LIPNER

En respuesta a los cambios hechos por FINRA en el 2008, Seth E. Lipner utilizó la base de datos provista por el CRD para analizar todos los procesos de eliminar del récord las quejas de inversionistas en contra de los corredores.³² Según el estudio, de un total de 205 casos, solo trece (13) de estos resultaron en la negación de remoción del CRD.³³ Sin embargo, 192 casos resultaron en recomendación para eliminar la falta del récord.³⁴ Tres de los inversionistas querellantes se opusieron a la supresión del récord y ninguno fue aprobado. No existen casos en los cuales la oposición de los inversionistas no fue validada por el árbitro.³⁵ Incluso, en diez casos, el inversionista no fue nombrado parte de la controversia, siendo la casa de corretaje la parte querellada.³⁶ Esto hizo que el récord del inversionista individual se viese afectado en la base de datos electrónica.³⁷ De la misma manera, el estudio demostró que 150 vistas de supresión fueron llevadas a cabo por teléfono, mientras que solo 38 se celebraron de manera presencial.³⁸ Sin embargo, diecisiete laudos no especifican si la vista fue llevada a cabo presencialmente o por vía telefónica.³⁹

Lipner indirectamente valida el argumento de quienes alegan que el proceso establecido por FINRA inherentemente carece de aspectos procesales suficientes para adjudicar correctamente una decisión.⁴⁰ Como se ha podido observar, la mayoría de los procesos fueron llevados a cabo a distancia, y en aquellos casos donde el inversionista se opuso a la eliminación de un proceso negativo, la solicitud fue denegada. Además, se expuso la tendencia de utilizar a las casas de corretaje como partes en el proceso de arbitraje y no a los corredores en específico.

IV. POSIBLES MEJORAS AL PROCESO

En respuesta a las críticas que han surgido en contra del proceso tanto de opiniones judiciales como de actores y reguladores estatales,⁴¹ FINRA reforzó la regla 2080 en el 2008.⁴² La enmienda añadió nuevos aspectos procesales dirigidos

³² Lipner, *supra* nota 21.

³³ *Id.* en la pág. 92.

³⁴ *Id.*

³⁵ *Id.*

³⁶ *Id.*

³⁷ *Id.* en la pág. 93.

³⁸ *Id.*

³⁹ *Id.*

⁴⁰ *Id.* en la pág. 88.

⁴¹ Véase Dan Jamieson, *In re, BrokerCheck: SIFMA urges Finra to expand 'in re expungement*, INVESTMENT NEWS (May 25, 2012, 3:04 pm), <http://www.investmentnews.com/article/20120525/FREE/120529939#> (última visita 31 de mayo de 2018).

⁴² Lipner, *supra* nota 21, en la pág. 86. Véase *Rule 12805. Expungement of Customer Dispute Information under Rule 2080, FINRA MANUAL*.

a la protección del interés público. Entre estos cambios, se caracteriza requerir vistas evidenciarias antes de adjudicar la eliminación de la falta. En el mismo comunicado, FINRA admitió que el proceso, como anticipado, no estaba funcionando y que el propósito de brindarle transparencia a la comunidad de inversionistas había perdido su norte.⁴³ Por otro lado, se entiende que FINRA puede tomar las medidas necesarias para que el pedido de remoción de negativas en el récord se haga mediante un proceso judicial y, de esta manera, restaurar de cierto modo la moratoria para casos que hayan sido terminados por indemnización como establecido en el antes discutido *Notice to Members 99-09*.⁴⁴

El caso de *Lickiss v. FINRA*⁴⁵ de California demuestra que FINRA pudiese proveer para que el proceso de remoción de negativas en el récord luego de una transacción se lleve directo a un proceso judicial.⁴⁶ En este caso, el tribunal falló contra un corredor que ya había recibido 17 quejas de clientes.⁴⁷ El corredor no optó por entablar un proceso de arbitraje y, en su lugar, acudió directamente al tribunal para la remoción de sus récords.⁴⁸ Luego de varios incidentes procesales, el foro apelativo expresó que eran necesarios los cambios sustanciales al sistema para evitar este tipo de caso reincidente que con mucha probabilidad pudo haberse evitado con mayor regulación y control sobre el proceso.⁴⁹

CONCLUSIÓN

El proceso creado por FINRA cumple su objetivo, es decir, proveerle al corredor un proceso de apelación mediante arbitraje para eliminar récords negativos del CRD y de su base alterna de *BrokerCheck*, la cual contiene información sobre los corredores y asesores de inversiones.⁵⁰ Sin embargo, en cuanto al aspecto sustantivo, se observa que no provee la transparencia necesaria para que el inversionista pueda tomar una decisión educada. Es importante que el andamiaje fomente el tomar una determinación informada, ya que esto lograría evitar ser objeto de la mala práctica financiera en el mercado de valores.

Por otro lado, el estudio de casos de Lipner trae a la luz que muchos de los inversionistas objetos de revisión judicial son reincidentes. Por consiguiente, la mera eliminación de faltas, sin los aspectos procesales adecuados, deja la puerta abierta para que se continúe la falta de transparencia hacia la comunidad

http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=7229 (última visita 31 de mayo de 2018).

⁴³ Lipner, *supra* nota 21, en las págs. 86–87.

⁴⁴ *Notice to Members 99-09*, *supra* nota 7.

⁴⁵ *Lickiss v. FINRA*, No. A134179, 146 Cal.Rptr.3d 173 (Cal. Ct. App. Aug. 23, 2012).

⁴⁶ Lipner, *supra* nota 21, en la pág. 104.

⁴⁷ *Lickiss*, 146 Cal.Rptr.3d en la pág. 176.

⁴⁸ *Id.* en la pág. 177.

⁴⁹ Lipner, *supra* nota 21, en las págs. 104–07.

⁵⁰ *About BrokerCheck*, FINRA, <http://www.finra.org/investors/about-brokercheck> (última visita 31 de mayo de 2018).

inversionista. Así las cosas, es de alto interés público incluir y permitir una revisión comprensiva del historial de cada corredor en estas situaciones.

De acuerdo con lo estudiado en este artículo, existen dos alternativas para eliminar marcas negativas del récord. Según lo analizado, se concluye que la mejor opción es a través de un proceso arbitral que indague sobre el historial completo del corredor. Otra posible alternativa ideal —pero hipotética— sería que FINRA establezca una base de datos paralela a *BrokerCheck* donde solamente los árbitros de FINRA tengan visibilidad de todos los casos previos que han sido eliminados del récord de cualquier inversionista. Esto brindaría una herramienta necesaria para la toma de decisiones informadas en casos de reincidencia.

Desde otro punto de vista, en aquellos procesos donde el inversionista reciba una indemnización por parte del corredor, se entiende que sería prudente restaurar de cierta manera la moratoria establecida en el *Notice to Members 99-09*.⁵¹ La restauración estaría basada en revivir la revisión judicial de aquellos laudos que resulten en la eliminación del récord de faltas, en los cuales el inversionista firmó un contrato de no oposición al proceso por la indemnización de daños.

Lo antes discutido en este artículo propone que los dos cambios sugeridos al proceso de arbitraje establecido por FINRA proveerían mayor transparencia al procedimiento y más protección a los inversionistas contra casos de corredores reincidentes. De lo anterior se podría intuir que las sugerencias discutidas ayudarían a restaurar la imagen de la comunidad de corredores profesionales.

⁵¹ *Notice to Members 99-09*, *supra* nota 7.