

PLANIFICACIÓN PENAL ESTRATÉGICA Y MERCADOS FINANCIEROS ILÍCITOS

P E D R O M A R T Í N B I S C A Y



Centro de Investigación y Prevención de
la Criminalidad Económica



INSTITUTO DE ESTUDIOS COMPARADOS
EN CIENCIAS PENALES Y SOCIALES



Biscay, Pedro Martín

Planificación penal estratégica y
mercados financieros ilícitos / Pedro
Martín Biscay.- 1a ed.- Ciudad Autónoma
de Buenos Aires : Instituto de Estudios
Comparados en Ciencias Penales y
Sociales - INECIP ; CIPCE ; ILSED, 2023.

Libro digital, PDF

Archivo Digital: descarga y online

ISBN 978-987-48401-7-2

1. Corrupción. 2. Derecho Penal. I. Título.

CDD 345.1

ISBN 978-987-48401-7-2



PLANIFICACIÓN PENAL ESTRATÉGICA Y MERCADOS FINANCIEROS ILÍCITOS

PEDRO MARTÍN BISCAY

Abogado - Integrante de la Comisión Directiva
del Centro de Investigación y Prevención
de la Criminalidad Económica (CIPCE).

ÍNDICE

I.	Introducción	7
II.	Relevancia del análisis político criminal en materia de mercados financieros	9
III.	Importancia de la Planificación Penal Estratégica para el análisis de ilicitudes en mercados financieros	11
IV.	Enfoques conceptuales para el estudio de mercados financieros	14
	4.1. Primer nivel de análisis: nociones básicas	14
	4.2. Segundo nivel de análisis: distinción entre sistema y mercados financieros	16
V.	Própositos y dimensiones de la regulación financiera	20
VI.	Relaciones entre la regulación financiera, las políticas de prevención de ilícitos y la política criminal del delito económico-financiero	23
VII.	Articulación entre las principales agencias regulatorias	25
VIII.	Centralidad de las Unidades Antilavado de Dinero para la organización de respuestas	26
IX.	Organización de la planificación penal en manos de los MPs	27
X.	Principales manifestaciones de mercados financieros ilícitos	30
XI.	Fuentes de información para la construcción de hipótesis de investigación genérica	37
XII.	Complementariedad entre oficinas fiscales y la Dirección de Análisis Criminal	40
XIII.	Relaciones con otras instancias de investigación, en especial con áreas contable-forenses	41
XIV.	Relaciones con fuerzas de seguridad ligadas a la investigación de delitos financieros	42

I.

Introducción

La aproximación al estudio de los mercados financieros ilícitos está rodeada de complejidades que pueden volver opaca su comprensión y reducir o incluso tornar ineficaz el diseño de respuestas preventivas y represivas de la criminalidad financiera.

Las oficinas regulatorias dedicadas a esta materia no siempre cuentan con insumos e instrumentos apropiados para detectar a tiempo la ocurrencia de comportamientos ilícitos dentro de los mercados financieros. En el mejor de los casos, cuando se adoptan medidas coordinadas, se logran advertir algunas irregularidades que podrían indicar la generación de patrones de ilicitud, pero no siempre se puede avanzar más allá de eso. De allí a la identificación de los elementos mínimos indicativos de la posible configuración de un hecho de características criminales, suele existir una distancia -tanto conceptual como práctica- equivalente a dar un salto al vacío.

Por otro lado, la realidad institucional tanto de los reguladores financieros como de los ministerios públicos -en adelante MPs- también muestra que la pregunta por la configuración de posibles hipótesis de convergencia entre la comisión de delitos financieros y las estructuras del crimen organizado, o no se incluyen dentro de los planes de acción estratégica o, se la incluye de forma meramente formal o defectuosa. La debilidad en la formulación de esta pregunta genera consecuencias negativas desde el punto de vista de las políticas públicas: los reguladores pierden capacidad de generar información valiosa sobre la circulación de flujos de capital de procedencia desconocida, mientras que los MPs pierden la chance de construir mapas más detallados sobre el comportamiento del crimen económico dentro de la sociedad.

Así, la emergencia de casos de criminalidad financiera se explica menos por la capacidad institucional de las agencias encargadas de estos temas de actuar a tiempo y más como el desenlace catastrófico de operaciones riesgosas que derivan en desfalcos, o la desaparición del ahorro público invertidos, corridas u otras expresiones ligadas a momentos de pánico, stress financiero o incluso en el epicentro de crisis financiera.

La profundidad de este problema suele ser mayor en el caso de sistemas financieros débiles en los que es posible observar una mutua correspondencia entre formalidad e informalidad financiera, es decir basados en la coexistencia de operatorias legales y operatorias ilegales, aun cuando estas últimas tengan lugar con conocimiento pleno de su existencia por parte de los reguladores. Claro que, en el caso de sistemas financieros fuertes, también se observa el mismo nivel de problemas y desafíos, aunque las capacidades de respuesta de las oficinas responsables de aplicar la ley sean mayores, en la medida que cuentan con herramientas de intervención y análisis de mayor complejidad y cobertura¹.

La finalidad de este trabajo consiste en analizar las principales herramientas conceptuales que pueden utilizarse para el diseño de modelos de planificación estratégica de la persecución penal de delitos financieros organizados. A tal efecto en los apartados siguientes se efectúan una serie de consideraciones sobre los diferentes niveles de integración de tres universos de problemas: de un lado la regulación financiera, del otro el funcionamiento de los mercados financieros y, por último, su inserción dentro del universo de la planificación político criminal. La convergencia de estas tres dimensiones resulta esencial para el estudio de mercados financieros criminales, de modo que integran una base analítica, conceptual e instrumental para el posterior estudio de dinámicas de intervención basadas en el manejo de información y la asignación de prioridades.

1 Un mapa preciso del funcionamiento de los vínculos y funciones yuxtapuestas que este tipo de oficinas regulatorias poseen en Estados Unidos, puede consultarte el siguiente informe: "Who Regulate Whom? An Overview of the U.S. Financial Regulatory Framework" – Congressional Research Service <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44918.pdf>

II.

Relevancia del análisis político criminal en materia de mercados financieros

El análisis político criminal² aplicado a mercados financieros permite clarificar la toma de decisiones sobre la base de la recolección y análisis de información relevante. De este modo, el reconocimiento de esta perspectiva es un punto de partida valioso para el diseño de modelos de decisión orientados a equilibrar respuestas basadas en enfoques regulatorios junto a otras basadas en enfoques de persecución penal.

Introducir este tipo de análisis en el ámbito de mercados financieros es posible puesto que la regulación sobre estos mercados se basa en producir información relevante y, por lo tanto, las agencias regulatorias están en condiciones de instrumentar medidas y acciones destinadas a capturar dicha información con miras a su seguimiento y monitoreo permanente. Por ejemplo, en base al análisis de series de datos se puede estudiar cómo evoluciona la actividad de los mercados financieros, qué riesgos pueden tener lugar en cada coyuntura, qué aspectos son cruciales desde el punto de vista de la estabilidad financiera, etc.

Es común que el uso de información financiera se aplique al estudio de cuestiones ligadas con la distribución normal de rendimientos financieros o, incluso con el diseño de modelos de stress. Menos usual y más complejo es el uso de información financiera para la construcción de escenarios de riesgo anormales, incontrolados o no previstos

2 Para un estudio detallado sobre el enfoque de Análisis Político Criminal como método para la elaboración de una política pública en materia criminal, puede consultarse el libro "Análisis Político Criminal. Bases metodológicas para una política criminal minimalista y democrática" Binder, Alberto, 2011, editorial Astrea.

(denominados *riesgos de cola o cisnes negros*)³. Sin embargo, esta información no se utiliza o, solo se lo hacen de forma muy parcial, bajo el presupuesto de confluencia entre predecir problemas de seguridad y política criminal ligado con el movimiento de flujos financieros ilícitos. Cada vez que las oficinas de análisis financieros o macroeconómico estudian datos agregados, lo hacen para estudiar tendencias y proyecciones que puedan tener impacto a nivel económico, pero no sobre la configuración de una hipótesis de aproximación a un problema criminal.

El uso de herramientas de análisis criminal supone una mayor exigencia para las oficinas y/o agencias regulatorias, puesto que deben ejercer un rol articulador con los órganos encargados de la persecución penal. Es por ello por lo que adoptar un abordaje de este tipo implica un cambio organizativo profundo en el vínculo entre las instituciones regulatorias y el MP, que deben saltar desde relaciones basadas en la simple comunicación de información, hacia otras construidas sobre la mutua colaboración estratégica.

Colaborar estratégicamente implica construir sinergias basadas en la identificación de prioridades y asignación de recursos para los posibles escenarios de acción que, eventualmente, habrán de desplegarse al momento de intervenir en torno a algún comportamiento financiero disvalioso.

3 El estudio de Nassim Taleb “El cisne negro. El impacto de lo altamente improbable” ofrece una buena aproximación a uno de los problemas más cruciales en materia de mercados financieros, como es la complejidad de predecir lo altamente improbable sobre la base de modelos gaussianos o de distribución normal.

III.

Importancia de la Planificación Penal Estratégica para el análisis de ilicitudes en mercados financieros

Organizar la persecución penal de un modo eficaz es el principal objetivo que deben asumir los MPs. Esta tarea implica que -de manera decisiva- el trabajo de los fiscales deberá impactar en los niveles de criminalidad que tienen lugar en la sociedad⁴. Hacer esto conlleva planificar, es decir definir prioridades, diseñar estrategias, organizar recursos y monitorear resultados.

Sostener esta afirmación equivale a dar un salto desde MPs concebidos como instancia que da trámite de investigación a todo el flujo de casos que recibe por alguna de sus fuentes de ingreso, hacia MPs dedicados a la construcción de una oferta propia de casos cuidadosamente seleccionados según prioridades político-criminales⁵.

La planificación penal estratégica sólo puede construirse racionalmente sobre la base del análisis agregado de datos relativos al comportamiento de las principales modalidades de criminalidad, además del examen de otros datos de calidad ligados al tipo de sentencias que se obtienen para cada fenómeno criminal, o el estudio del perfil de

4 Seguimos en este trabajo las ideas de Alberto Binder sobre política criminal. En su obra "Análisis Político Criminal" se afirma que "...el objetivo de la PC es controlar, reducir, transformar o hacer desaparecer un determinado fenómeno criminal. Con estas aclaraciones es admisible usar como fórmula sintética la frase que nos dice que el objetivo de la PC es el control de la criminalidad..." (Binder, 288)

5 No se analiza aquí el problema de cómo se administran los stocks de casos ni el remanente del flujo de casos definidos como "no complejos". Esta cuestión implica otro tipo de respuestas ligadas al uso de herramientas procesales de resolución alternativa de casos.

actores criminales, las modalidades de ejecución de los delitos, las zonas geográficas de ocurrencia, sus mutaciones en el tiempo, u otras variables capaces de capturar la complejidad de aristas que encierra cada fenómeno ilícito.

Hoy es más sencillo trabajar sobre la base de datos de calidad que hace veinte años. En primer lugar, existen herramientas tecnológicas que facilitan la sistematización y análisis comparado de datos (incluso la inteligencia artificial permite hacer esto sobre la base de grandes volúmenes de información). Así, se podría cargar todo el historial de casos de diversos MPs y construir con ello matrices predictivas de patrones delictuales, o identificar vínculos entre redes de criminalidad. Por otro lado, varios MP de la región⁶ ya cuentan con oficinas especializadas en análisis criminal. Es decir, construir respuestas basadas en datos es hoy una tarea ineludible para cualquier MP que desde actuar con capacidad de respuesta.

A fin de ejemplificar la importancia del análisis de datos agregados, se puede tomar como referencia la reciente publicación del Índice Global de Criminalidad Organizada que permite medir tendencias y evoluciones para los principales mercados criminales en cada una de las regiones y países tomados en consideración. Este índice está compuesto por dos medidas distintas. De un lado, un índice sintético sobre la evolución de fenómenos criminales organizados y por el otro, un índice de resiliencia frente al crimen organizado. Estas dos medidas pueden estudiarse en países específicos que integran la muestra y, también en regiones que capturan el comportamiento consolidado de aquellos⁷.

Dicho lo anterior, resta agregar que, además de datos, se requiere operar sobre el conocimiento de los problemas reales, es decir yuxtaponiendo los primeros a la realidad social de cada región, comunidad, grupos poblacionales, etarios, étnicos, etc. La ligazón entre los datos empíricos y la realidad social implica el desafío de ajustar el proceso de planificación de tal modo que el tipo de respuesta se adecue al tipo de impacto lesivo que el crimen está causando sobre víctimas individuales o difusas. No es lo mismo pensar los niveles de intervención en un delito financiero que en un delito de narcotráfico, terrorismo o asociaciones de pandillas. Por eso todo esto requiere tener presente cómo se configura el impacto en las víctimas, tanto a nivel individual como a nivel social.

6 Por ejemplo, el Ministerio Público Fiscal ha creado la Dirección de Análisis Criminal, también existen oficinas similares en Salta, Santa Fé, Córdoba, y a nivel regional en Chile, México, Uruguay, Paraguay, Panamá, Ecuador, Colombia y Guatemala.

7 Índice Global de Criminalidad Organizada, disponible para su consulta: www.globalinitiative.net

La particularidad que ofrece la criminalidad financiera consiste en combinar escenarios delictivos de elevado daño social y escasa capacidad de reconocimiento de que tal práctica u operación financiera es socialmente disvaliosa. Sumado a ello, es un tipo de criminalidad rodeada por fuertes notas de inmunidad, es decir que los autores de estos delitos suelen tener mayor poder relativo que las propias agencias de aplicación de la ley penal, logrando neutralizar muchas veces la finalidad sancionatoria del proceso penal.

En algunos supuestos este tipo de criminalidad puede estar más emparentada con conflictos estrictamente regulatorios, en otros con manejos desleales de información y, en otros con el apoderamiento fraudulento de dineros ajenos. Incluso pueden configurarse casos de mayor gravedad aún cómo podría ser la generación de escenarios de volatilidad financiera extrema causada por manipulaciones de mercado, cuyas consecuencias puedan afectar la estabilidad financiera de una moneda en su conjunto. Además de esto, también pueden darse casos en los que determinadas modalidades financieras criminales sean instrumentales a la comisión de otros delitos de carácter grave como puede ser la vinculación entre operaciones bursátiles ligadas al lavado de dinero y el pago de operaciones de tráfico de armas o, el lavado de dinero y el uso de facturas falsas.

Todos estos escenarios deben estudiarse de manera contextual, es decir sobre la base del modo de ocurrencia que pueda tener en cada momento, en cada país y en cada región. No es igual la configuración de ilícitos financieros en Argentina que en Estados Unidos cuyo sistema financiero ofrece capas de complejidad mayor dado su grado de profundidad y sofisticación.

La importancia de planificar la persecución penal consiste en vincular la aplicación de la ley penal a la consecución de los resultados buscados. Nunca se debe operar en ciego, sino sobre la base de hipótesis de construcción de casos especialmente definidos según el tipo de problema criminal que se desea abordar. Esto implica partir de decisiones de selección de casos y, en consecuencia, de desestimación simultánea de otros de menor interés. Si bien no es sencillo construir criterios destinados a fundar esta elección, un buen punto de partida consiste partir de un conocimiento más detallado acerca de cuál es el rol que toca a los organismos de regulación financiera y cómo se comportan los principales mercados financieros ilícitos.

IV.

Enfoques conceptuales para el estudio de mercados financieros

Para organizar la pregunta anterior es prudente aproximarse al estudio de los mercados financieros, teniendo en cuenta que es factible identificar diferentes niveles de análisis según el tipo de arista que estemos observando.

4.1. Primer nivel de análisis: nociones básicas

Es importante construir una aproximación muy conceptual a los mercados financieros a partir de algunas cuestiones básicas, organizadas en torno a los siguientes aspectos:

a. Un activo financiero es siempre un contrato que crea un cash flow

Lo primordial es entender que en estos mercados se negocian activos financieros, es decir valores susceptibles de cambio que tienen la particularidad de poseer una serie de atributos específicos. De un lado, el precio de cotización o venta, del otro un interés o rendimiento implícito y, en tercer lugar, un plazo de madurez. En algunos casos, se puede tratar simplemente de divisas⁸, o de inversiones a plazo fijo. También se puede tratar de acciones, entre otras, de obligaciones negociables ofrecidas por una corporación económica. Por otro lado, es común encontrar

8 Una divisa posee un precio y un rendimiento implícito determinado por la evolución de su precio relativo contra otra moneda. Por ejemplo, el peso contra el dólar. A diferencia del resto de los activos, no posee un plazo de vencimiento (excepto que estemos frente a algún supuesto conocido como monedas oxidadas, que posee un plazo de consumo luego del cual pierden todo su valor).

papeles de deuda pública o, incluso contratos de futuros y opciones u otros modelos de contratos derivados.

En cualquier caso, cada activo financiero representa un contrato generador de un flujo de fondos distribuido en el tiempo en base a plazos de amortización y rendimientos ligados al comportamiento de una tasa de interés.

b. Mercados eficientes vs. Fraude de mercado

La manera en que se define el precio de un activo financiero depende de varios factores y métodos de valuación complejos que, la teoría de finanzas se encarga de estudiar y modelizar⁹, pero en todos los casos el fundamento teórico sobre el que se asienta la determinación del precio es la hipótesis de mercados eficientes. Según la misma, el precio de un activo financiero depende de la cantidad de información disponible en el mercado sobre dicho activo. Si la información está distribuida uniformemente entre todos los participantes del mercado, el precio del activo no sufrirá ajuste; por el contrario, cuando exista información que no todos comparten de forma simétrica, entonces el precio del activo podrá subir o bajar hasta incorporar dicha información.

Esta tesis ofrece una versión débil, semi-fuerte y fuerte¹⁰. Según la versión débil, la información que incide en el precio del activo financiero es toda aquella que refiere a todas las cotizaciones pasadas de ese activo. La versión semi-fuerte, incorpora al set de precios históricos, otros datos de carácter público como pueden ser sus balances u otros hechos relevantes. La versión fuerte, agrega todo tipo de información, sea o no pública: por ejemplo, el impacto que la vida personal del CEO de la compañía pueda generar en la suerte futura de la empresa (por ejemplo, un divorcio).

En el centro de esta tesis, la información se constituye como una columna vertebral de todo el mercado financiero. Cómo podemos ver, el principal campo de aplicación es en el mercado de capitales, aunque en manera más tenue parte de sus postulados poseen efectos sobre otros mercados financieros regulados como puede ser el bancario.

Más allá de si verdaderamente los mercados son o no eficientes, lo cierto es que esta hipótesis es relevante en la medida que permite construir una presunción

9 Markowitz, H. M. (1991). Foundations of Portfolio Theory. *The Journal of Finance*, 46 (2), 469–477.

10 Palmiter Alan (2017). *Securities Regulation. Examples & Explanations. Seventh Edition.* Wolters Kluwer

sobre fraude de mercado¹¹: si la información sobre un valor negociable no está disponible o fue objeto de alteraciones o manipulación por parte de un grupo de actores del mercado, el precio sufrirá distorsiones que no reflejarán el valor real del activo. Esto conduce a una sospecha de fraude de mercado siempre y cuando el activo cotice en un mercado transparente- pueda ocurrir sobre ese precio, implica que el precio no refleja el valor real del activo.

c. Los mercados se organizan por jerarquías de valores

Por otro lado, en la medida que los activos financieros pueden comprarse y venderse, pueden sustituirse por otros bienes a una tasa de cambio, por lo que es factible establecer una cierta relación de jerarquías entre activos más o menos convertibles, más o menos líquidos, más o menos seguros, etc.

Merhling¹² construye esta visión para analizar estrictamente el funcionamiento del mercado monetario, mostrando que entre las diferentes formas de moneda existen relaciones jerarquizadas: las monedas fuertes en la cúspide y las monedas débiles en la base. Esta misma lógica podría aplicarse a contratos financieros.

Incorporar este enfoque conceptual al estudio de mercados financieros es útil porque permite construir una serie de preguntas sobre el rol de la moneda en los mercados financieros y, entender, de mejor modo, situaciones de pánico financiero, corridas cambiarias/bancarias e, incluso el funcionamiento interno de los esquemas de Ponzi.

4.2. Segundo nivel de análisis: distinción entre sistema y mercados financieros

La referencia al sistema financiero debe delimitarse en virtud de la identificación de funciones, mientras que la noción de mercado refiere al ámbito en donde se transan los activos financieros y a los principales factores que determinan que es un mercado.

11 Idem Palmiter pp.424

12 Mehrling, The Economics of Money and Banking, Barnard College, Columbia University, ECON V3265 FALL 2006, Ver también [phttps://sites.bu.edu/perry/lectures/mb-lectures/section-1/4-the-money-view-micro-and-macro/](https://sites.bu.edu/perry/lectures/mb-lectures/section-1/4-the-money-view-micro-and-macro/)

La mirada sistémica permite diferenciar sub-sistemas dentro un mismo sistema integrado. Al menos se pueden distinguir cuatro sub-sistemas: bancario, cambiario, de capitales, de seguros.

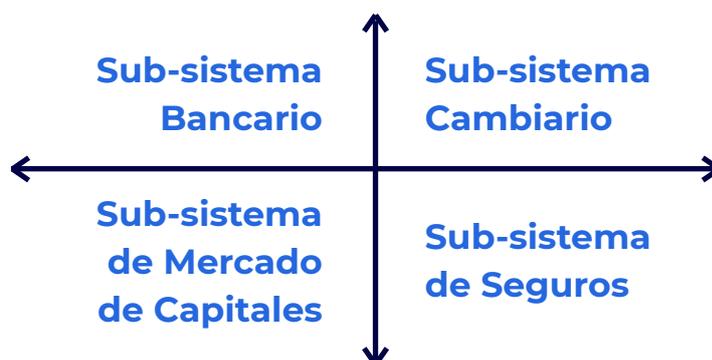
Así, la función del sub-sistema bancario consiste en facilitar transacciones y generar préstamos apalancados en la captación previa de depósitos.

Por su parte, la función del sub-sistema cambiario es la de facilitar el intercambio de monedas, ligado especialmente a las operaciones de comercio exterior (exportaciones e importaciones) y actividades de turismo de no residentes en un país.

En el caso del sub-sistema de capitales, su función es la de facilitar la recolección de capital privado aplicable a proyectos de inversión vía la compra de acciones o deuda de corporaciones listadas en un mercado.

Por último, si tomamos como ejemplo el sub-sistema de seguros, su función es la de crear una red de garantías patrimoniales destinadas a cubrir la ocurrencia de siniestros que dañan el patrimonio del asegurado.

Comprender qué función cumple cada sub-sistema es clave porque siempre la edificación de una noción sistémica tiene por propósito reducir la complejidad que se genera al ver las cosas en términos de su estado puro, en este caso como mercados en bruto, es decir, que compran y venden activos financieros exclusivamente.



Dadas todas estas funciones, se puede afirmar que la función integradora del sistema financiero no es otra que poner en circulación el ahorro y la inversión entre agentes económicos que poseen o tienen necesidades de capital. En la medida que se trata de un sistema integrador de diferentes funciones, existen reglas específicas que delimitan

parámetros regulatorios dentro de cada sub-sistema. El estudio de estos permisos conduce al análisis de los diferentes organismos de regulación del sistema financiero.

Así, los bancos centrales son responsables de la estabilidad monetaria y financiera, además de conducir la administración de los medios de pago de la economía. Para tal fin, suelen emplear la tasa de interés (que es el precio de referencia para todo el resto del sistema de precios), la tasa de cambio (que es la relación que existe entre la tasa de interés local y la tasa de interés internacional) o medidas de fijación de coeficientes destinados a regular la liquidez del sistema financiero. La función de supervisión bancaria es responsable de fiscalizar la actuación de los bancos y, según el diseño que se adopte, puede o no depender de aquel.

En algunos países el modelo supervisor es totalmente independiente de la banca central; en otros lo es solo en términos relativos, puesto que banco central y supervisor dependen ambos de una junta monetaria y, en otros países estas agencias se unifican directamente dentro del banco central como sucede en Argentina.

No hay modelo que sea preferente a otros en todos los tiempos y en todas las circunstancias. La conveniencia de adoptar uno u otro enfoque depende de factores institucionales, de mercado, contextuales e idiosincráticos. Pese a que un sector formula críticas sobre los modelos que actúan sobre la separación de funciones, no existen mayores razones para desecharlos.

Por otro lado, los reguladores del mercado de capitales inciden en la actividad de oferta pública de valores negociables y el manejo de acceso a la información sobre el valor de las compañías cotizadas. La función primordial aquí es doble: de un lado coleccionar capital privado para proyectos de inversión a plazo y, del otro proteger al público inversor que coloca sus ahorros en este tipo de proyectos.

A diferencia de la visión sistémica, el punto de vista de los mercados financieros es dinámico y está referido a la manera en que cada grupo de actividades (bancos, cambios, bolsas), desarrolla el conjunto de operaciones específicas que lo definen como tal. Así, se subraya que la visión de mercados financieros introduce un análisis fundado en la identificación de una estructura de oferta, una estructura de demanda, jugadores de un lado y de otro (acreedores, deudores) y, sobre todas las cosas técnicas complejas de generación de precios de mercado. Dentro de este enfoque, un concepto clave es el de arbitraje, es decir de la posibilidad de encontrar diferenciales de precios entre activos que

permitan construir una ganancia en una determinada ecuación temporal (por ejemplo, operaciones de arbitraje entre precios en contado -spot- y precios a plazo -futuros-).

También la visión de mercado financiero (a diferencia de los sistemas) permite estudiar la manera en que los actores más relevantes dentro de las finanzas pueden entablar estrategias de coordinación tendiente a ganar poder dentro de su ámbito de actuación, lo cual plantea problemas desde el punto de vista de la competencia y los comportamientos colusivos.

Entonces estas aproximaciones conceptuales, nos permiten tener una comprensión mayor de la actividad financiera.

V.

Própositos y dimensiones de la regulación financiera

Es imposible hablar de regulación financiera sin un lazo relacional con la manera en que cada mercado se organiza por sus propios medios, reglas, prácticas y costumbres, es decir, sin una cierta referencia a la auto-regulación¹³. Sin embargo, tampoco es concebible la idea de que los mercados puedan auto-regularse exclusivamente. Siempre existe una tensión entre estas dos ópticas organizativas. Por ello, el propósito principal de la regulación financiera no es otro que mejorar el funcionamiento de todo el sistema financiero¹⁴, tallando en la forma en que se establezca esta configuración.

El punto de vista desde el que se analiza la pertinencia de adoptar medidas regulatorias es la identificación de «fallas de mercado», es decir, situaciones en las que se produce una distribución ineficiente de recursos o bienes. Esto puede ocurrir, a veces por problemas inherentes a la regulación, pero también por características propias de la estructura del mercado, como son, por ejemplo, la asimetría informativa como comportamiento tendencialmente generalizado, la propensión al desarrollo de prácticas de competencia imperfecta o, incluso al surgimiento de acuerdos colusivos entre actores con poder suficiente para condicionar el libre funcionamiento de un mercado.

Estos dos ámbitos (regulación y auto-regulación) conviven entre sí, a veces de modo armonioso, a veces en conflicto. Es por tal razón que la identificación de propósitos específicos de regulación financiera cumple un papel fundamental desde el punto de vista de la coordinación de intereses entre el ámbito de actuación reservado a los mercados y el ámbito que es competencia exclusiva del regulador financiero.

13 Ian Ayres John Braithwaite “Responsive Regulation. Transcending the deregulation debate” Oxford Socio-Legal Studies

14 Armour et al “Principles of Financial Regulation” Oxford University Press (2016), pág. 51.

Dado que cada mercado tiene características específicas, estos propósitos son diferentes según el tipo de función que esté en juego en cada uno de los sub-sistemas. El mercado bancario posee un nivel muy bajo de auto-regulación porque su función principal consiste en captar depósitos y colocar créditos. Este proceso involucra directamente el ahorro público por lo que el principio general universalmente aceptado en todos los países es que la regulación se basa en criterios públicos (licencias habilitantes, reglas de capital y supervisión periódica), que se adoptan con la finalidad de asegurar la estabilidad financiera y la salvaguarda patrimonial del dinero depositado en este tipo de entidades.

Los bancos poseen poco margen para realizar propósitos diferentes al apuntado, aunque la confusión de funciones de crédito e inversión les haya permitido utilizar la intermediación financiera para fines alejados del crédito¹⁵. Sin embargo, esto es ya un problema de cómo el regulador tolera o ajusta el grado de desvío del sistema bancario de su función primordial de generar crédito en base a la administración de fondos colocados en carácter de depósito bancario.

Por el contrario, el ámbito del mercado de capital se caracteriza por niveles de auto-regulación mayores. Ello obedece a diferentes razones asociadas a que el propósito principal de este mercado es coleccionar capital privado para inversiones de mediano y largo plazo. El mercado de capitales permite transformar el ahorro en inversión a partir de la aplicación del dinero que un inversor desea colocar a cambio de recibir un rendimiento financiero a lo largo del tiempo.

Aquí hay una distinción fundamental que debe realizarse. Los bancos captan dinero público bajo el modelo del depósito bancario, es decir, a partir de brindar al depositante un servicio de administración y guarda de dinero durante un plazo de tiempo. Por el contrario, el inversor, que coloca dinero en un proyecto lucrativo, lo hace esperando recibir una tasa de retorno que sea igual o superior al costo de inmovilización del capital. Esa tasa de retorno surgirá del modo en que un tercero utilice el dinero. La decisión en este último caso se realiza en un ámbito de auto-regulación mayor que en el primero.

Esto implica que cada mercado posee características propias que definen su auto-organización. Incluso, existen mercados que están totalmente desregulados. Estos mercados se denominan *over the counter* (OTC) porque fijan exclusivamente sus reglas de

15 Esto es especialmente relevante a partir de la derogación de la denominada Glass Steagall Act sancionada a la salida de la crisis del año 29 con el propósito de separar tajantemente las funciones de inversión y crédito bancario.

negociación y transacción de operaciones sin más reglas que las que sus propios participantes desean aplicar. Aquí, la transparencia es menor y por lo tanto, la capacidad de establecer un precio es altamente volátil. Son mercados sin protección legal, es decir que allí prácticamente no se aplica la teoría de fraude de mercado.

A diferencia del mercado bancario, la incidencia del regulador en el mercado de capitales se orienta a generar información sobre los activos negociados, siempre bajo el presupuesto de que reducir asimetrías informativas evita el fraude de mercado y, por tanto, contribuye a proteger al inversor en la toma de decisiones. Es por ello que la manera en que se organiza la regulación financiera del mercado de capitales es diferente al modo en que la regulación financiera opera en el segmento bancario. Si en este último caso, la finalidad regulatoria principal es evitar la inestabilidad financiera y generar una red de garantías frente a pérdidas potenciales que pudieran tener los bancos, en el caso de la regulación del mercado de capitales, se supone que la transparencia y el acceso a la información relevante es la clave para una negociación libre y por lo tanto, proteger al inversor de los posibles fraudes que pudieran ocurrir por abusos de mercado.

Por otro lado, el propósito regulatorio del mercado cambiario se relaciona con la administración de divisas que un país necesita para mantener la paridad de poder de compra de su moneda frente al resto de las monedas. Este proceso implica construir equilibrios dinámicos basados en la manera en que interactúan los flujos de ingreso y salida de divisas de un país. Depende del modo en que cada país regule su cuenta capital esta dimensión puede quedar abierta o cerrada a la regulación pública. Cuando los países usan regulaciones de cuenta de capital, el mercado de cambio se organiza de manera más regulada que cuando se decide la apertura de dicha cuenta.

Por último, el propósito regulatorio del mercado de seguros consiste en generar activos disponibles que puedan ser utilizados como garantía de otras operaciones financieras. Se trata de un mercado importante porque su integración con operaciones bancarias, cambiarias y del mercado de capitales, ayuda a reducir el costo de financiamiento de proyectos y mejorar la administración del riesgo de crédito de eventuales impagos por pérdida o default.

VI.

Relaciones entre la regulación financiera, las políticas de prevención de ilícitos y la política criminal del delito económico-financiero

La coordinación de las diferentes instancias en que tiene lugar la regulación financiera es esencial para que los mercados financieros funcionen de manera competitiva y protegiendo a los inversores frente a posibles abusos generados por posición dominante de unos actores sobre otros o por efecto de operaciones defraudatorias. El desarrollo de reglas de información pública, la adopción de medidas destinadas a mitigar riesgos de crédito, riesgos de cambio, riesgos operativos y el uso de colchones de capital, se destinan a lograr estos propósitos y cumplen una función netamente preventiva sobre posibles irregularidades que puedan ocurrir en el ámbito transaccional de cada mercado¹⁶.

Así como la regulación posee una finalidad ligada de forma directa con asegurar el buen funcionamiento de los mercados, la articulación entre objetivos de prevención de ilícitos y reacción penal frente a comportamientos gravemente lesivos, requiere de un proceso complejo de análisis de información y monitoreo continuo sobre comportamientos, tendencias, perfiles, agregados financieros, etc.

La elaboración de pautas destinadas a trazar las bases de un modelo de política criminal contra delitos económico-financieros no puede dejar de lado la articulación entre estas dos dimensiones. Construir decisiones que estratégicamente permitan entender cuándo es conveniente utilizar herramientas regulatorias y cuándo herramientas penales, exige acudir a modelos de análisis que diferencien con precisión por qué actuar en un

¹⁶ Ver Sparks & Williams "The Keys to Banking Law. A Handbook for Lawyers" American Bar Association – Business Law Section (2012); Choi & Pritchard "Securities Regulation" Foundation Press (2019)

ámbito y no en otro. Si el ámbito regulatorio se asociaba con nociones de estabilidad financiera, administración de arbitrajes, gestión de riesgos, etc., el ámbito de la política criminal supone un despliegue intenso de violencia pública (por ejemplo, allanamientos, interceptación de comunicaciones, privaciones de libertad, etc.), cuyo uso debe estar estrictamente controlado. Binder identifica diferentes criterios distintivos, de los que me interesa hacer mención especial a tres: a. “*no naturalización*” de la respuesta penal; b. aplicación de “*última ratio*” y c. “*respaldo*” a la faz regulatoria.

- d. De acuerdo con este criterio, la manera de incidir en un conflicto puede ser múltiple sin que deba priorizarse un modo de respuesta violenta, como puede ser el uso del sistema penal. En el caso de comportamientos financieros lesivos, existen distintos enfoques que pueden emplearse previo al uso de la vía criminal. Toda esa gama de opciones está en manos del regulador, que puede encontrar o, incluso conminar al agente financiero en cuestión a adecuar su conducta hacia un sentido determinado. Esto es válido, incluso cuando el comportamiento esté tipificado como delito por el código penal o leyes especiales.
- e. Este criterio supone que la respuesta penal es el último recurso que debe usar el regulador: en la fase del sistema de justicia, implica una actuación de último recurso, al igual que los bancos centrales garantizan la liquidez como último recurso frente a una crisis financiera.
- f. Finalmente, este criterio, también es clave porque la política criminal debe actuar siempre en respaldo de un plan de regulación financiera previamente diseñado. Se supone que la intervención orientada a usar el derecho penal debe estar en estrecho vínculo con la actuación preventiva del organismo de regulación en cuestión.

La construcción de decisiones de política criminal relacionadas con la investigación de delitos financieros pivota entonces sobre la eficacia de las medidas preventivas que se adopten a nivel regulatorio, seguidas de las investigaciones administrativas que puedan tener lugar sobre posibles infracciones y, por último, la selección de casos que por sus características de especial ofensividad requieran de una respuesta penal. Esto implica que, en muchas ocasiones, las dimensiones de persecución penal e investigación administrativa se ejerciten en procedimientos sucedáneos, aunque lo preferible es que actúen de manera paralela. La adecuada articulación entre estas dos aristas es clave en términos de la construcción de evidencia de los casos criminales. Por ejemplo, la manera en que la SEC (Security and Exchange Commission) y el DOJ (Department of Justice) actúan en casos complejos - manipulaciones de mercado o casos de *insider trading*- reflejan un buen ejemplo sobre cómo las agencias regulatorias se pueden acoplar en función de una política criminal específica y viceversa.

VII.

Articulación entre las principales agencias regulatorias

La construcción de reglas al nivel de la dimensión regulatoria exige también de un trabajo orientado a la articulación de estrategias comunes entre las diferentes agencias regulatorias, en especial entre aquellas que tienen objetivos de regulación colindantes. Tal es el caso de bancos y casas de cambios o de éstas últimas y sociedades de bolsa. La articulación en estos casos debe estar orientada a reducir las oportunidades de arbitraje regulatorio mediante el que operaciones irregulares o ilícitas logran escapar del perímetro regulatorio.

La noción de arbitraje regulatorio refiere a diferencias en el tratamiento regulatorio de servicios financieros semejantes entre sí. Esas diferencias pueden ser significativas al punto de generar rendimientos financieros basados en conductas prohibidas o ventanas de oportunidad para crear opacidad allí donde deben primar principios de transparencia. Un ejemplo en este sentido puede ser la venta ilegal de dólares en el ámbito de sociedades de bolsa o, por ejemplo, la realización de operaciones de inversión fuera de balance en el ámbito de entidades bancarias.

Otro caso especial puede tener lugar incluso dentro del ámbito de un solo regulador, como podría ser el caso de regulaciones tributarias para reducir la carga impositiva sin incurrir en situaciones de evasión fiscal.

Reducir el arbitraje regulatorio no es sencillo porque sobre aquel operan procesos dinámicos en los que cada dimensión del mercado financiero sufre modificaciones que impactan en las demás. De allí que resulta importante monitorear de forma periódica la manera en que todas las agencias toman parte de dicha articulación.

VIII.

Centralidad de las Unidades Antilavado de Dinero para la organización de respuestas

Las unidades de investigación de lavado de dinero cumplen un papel fundamental en miras a organizar respuestas vinculadas a la planificación penal de la persecución de delitos financieros. Estas agencias se caracterizan por centralizar toda la información sobre el registro de transacciones financieras que pueden resultar sospechosas de constituir operaciones de lavado de dinero. El tratamiento de este tipo de información se nutre de la remisión periódica de datos procedentes de diferentes sujetos, denominados obligados a informar, y que poseen una relación directa con algún tipo de transacción comercial. Además, estas oficinas operan sobre otros criterios ligados al perfil de los clientes (como por ejemplo el perfil PEP para Personas Expuestas Políticamente) y la procedencia de fondos, en especial cuando están vinculados a jurisdicciones consideradas expuestas a mayores riesgos de lavado de dinero.

Las UIF actúan entonces como organismos expertos en materia de investigación de casos de lavado de dinero y, en ese sentido, pueden incidir en la conformación de mapas destinados a identificar los principales riesgos que el sistema financiero en su conjunto genera frente a la circulación de capitales ilícitos.

La interacción de estas unidades no sólo guarda relación con el Ministerio Público, sino también con el resto de los agentes regulatorios puesto que de ellos nutre parte de sus bases de datos, además de poder actuar de forma conjunta en acciones regulatorias.

IX.

Organización de la planificación penal en manos de los MPs

La organización de la planificación penal por parte del MP debe nutrirse de estos recursos, pero a la vez debe poder construir un modelo propio de análisis basados en los datos que la propia institución tiene capacidad de generar a partir de sus propias investigaciones. Este proceso es complejo y aún no ha madurado lo suficiente en la práctica institucional de los MPs. Sin embargo, es un aspecto central para la orientación de los ministerios hacia modelos de planificación penal estratégica, puesto que el primer desafío que este cambio de orientación supone es saltar del trabajo de casos traccionados por el flujo de ingresos de información (toda denuncia que ingresa se investiga), hacia un modelo basado en la selección de aquellos casos cuya persecución se oriente a generar impactos político-criminales. Es decir, investigar por problemas más que por tracción de demanda.

Binder delimita cuatro objetivos político criminales claros que deben orientar la planificación penal estratégica¹⁷.

El primero de ellos consiste en procurar disminuir el nivel de ocurrencia de un fenómeno criminal, es decir, reducir la tasa de criminalidad de una determinada conducta en una localidad o región seleccionada. En el campo del delito financiero, este objetivo es especialmente desafiante porque prácticamente no se cuenta con tasas de ocurrencia de casos de fraude financiero, lavado de dinero u otros delitos, e incluso es más difícil establecer localizaciones zonales. La poca información que se conoce se circunscribe a supuestos de fraudes internos o en perjuicio de compañías, pero no así sobre el papel de

¹⁷ Ibidem, Binder Alberto, "Análisis Político Criminal".

grandes corporaciones en la comisión de estos delitos. Es complejo asumir este objetivo sin contar previamente con una serie de escenarios de base suficientemente robustos. De allí la importancia de trabajar en estrecha coordinación con las agencias regulatorias que tienen capacidad de trazar con mayor nivel de detalle la manera en que se producen “fallas de mercado” como brújula orientativa.

El segundo objetivo definido en Binder consiste en controlar que un fenómeno criminal no se extienda más allá de una determinada magnitud. Nuevamente aquí, la construcción de datos agregados es clave puesto que no se puede controlar la expansión de un fenómeno si no se conoce cuán difundido o extendido está como práctica social. Sin embargo, en algunas áreas de criminalidad resulta más sencillo operar este tipo de objetivos, como puede ser el caso de ataques cibernéticos o fraudes a través del uso de tecnologías, puesto que este tipo de casos al ocurrir en entorno de redes permiten identificar rápido sus prolongaciones. Un caso opuesto es el de la corrupción, dado que allí no se conocen cifras exactas de cuán extendido está, a pesar de que exista cierta noción social de que efectivamente este tipo de prácticas conforman un sistema en sí mismo. De allí la importancia de tomar con precaución los resultados difundidos por los denominados estudios de “percepción”, que están basados en una aproximación netamente subjetiva al fenómeno. Entonces, ¿es factible diseñar una estrategia de control de niveles de corrupción sobre bases subjetivas? Siempre el desafío en esta materia consiste en procurar medir a través de estudios sectoriales ¿cuánta corrupción presenta un programa de política pública? o, ¿cuántos niveles de vinculación existen entre proveedores en diferentes reparticiones del Estado?

Un tercer objetivo consiste en orientar la persecución penal hacia un determinado fenómeno criminal sabiendo que provocará una modificación en sus formas de ocurrencia. Esto es factible en el ámbito financiero puesto que la política de prevención y la política criminal, al operar sobre la circulación de flujos de capital, pueden influir en sus desplazamientos de un ámbito a otro. Entonces, regular o prohibir determinada conducta puede conducir a una transformación del fenómeno. Por ejemplo, el uso de canales ilícitos de pago para la salida de dinero de un país puede ser objeto de una regulación específica, pero siempre existirán mecanismos que den lugar a una nueva forma de salida no registrada de pagos.

Un cuarto objetivo implica planificar la persecución penal sobre la base de identificar qué tipo de conflictos pueden relocalizarse fuera del ámbito de respuestas exclusivamente penal. Por ejemplo, qué tipo de casos podrían ser administrados -con mejores

probabilidades de éxito- en una instancia de regulación y sanción preventiva, o qué casos pueden generar un mejor resultado mediante acuerdos resarcitorios. En esta dimensión, nuevamente es clave la actuación conjunta con las áreas de regulación en materia financiera, en especial teniendo presente que el ámbito de sanciones disciplinarias de cada agencia regulatoria posee capacidad de construir un tipo de respuesta a cada distorsión de mercado, sabiendo que incluso puede ser más eficaz que la actuación penal exclusiva.

Como vemos estos cuatro niveles de objetivos tienen un común denominador y es la necesidad de conocer con un grado elevado de detalle las dinámicas de cada área de intervención. Esto conduce entonces al estudio de los principales mercados financieros ilícitos, que como vimos suelen emerger de características estructurales de los mercados financieros, a excepción del lavado de dinero, que posee una naturaleza relativamente autónoma dado que utiliza los instrumentos financieros generados por el derecho comercial para poner en circulación capitales ilícitos y, en esa medida depende de cómo se diseñe esta rama del derecho.

X.

Principales manifestaciones de mercados financieros ilícitos

Dentro de cada uno de los mercados financieros identificados en los puntos anteriores, pueden hallarse infinitas configuraciones de actuación ilícita en función del modo en que éste mute a lo largo del tiempo y, en especial, en función del efecto que la actividad regulatoria del sector pueda generar. Si, por ejemplo, tenemos en cuenta las funciones del mercado bancario, en especial la de administrar los sistemas de pagos de la economía, la configuración de operaciones clandestinas de pago conforma todo un perfil de mercados ilegales que debe ser objeto de atención. Lo mismo puede decirse respecto del desarrollo de operaciones cambiarias y/o con valores negociables a través de medios no declarados. También dentro del mercado bancario ilícito, la generación de créditos o préstamos ilegales posee un papel protagónico. Incluso dentro del universo de la banca formal, puede subrayarse la actividad de apertura de cuentas bancarias apócrifas. Como correlato del mercado de capitales es dable observar la creación de mercados de inversiones no declarados, además de otros más sofisticados como pueden ser el desarrollo de estructuras destinadas a transaccionar con información no pública o mediante operaciones destinadas a manipular mercados de tasas y divisas. Por último, no debe pasarse por alto que todos estos procedimientos negociales guardan un grado íntimo de correlación con el mercado de lavado de dinero.

A continuación, se presentan algunas notas aproximativas para el estudio de cada uno de estos mercados ilícitos.

a. Mercado clandestino de pagos

La finalidad de este tipo de mercados consiste en facilitar el pago de transacciones económicas que no están en el radar de la economía formal o registrada. Sea la compra de una casa, de un auto, una embarcación, un envío de drogas, material explosivo, mercaderías sustraídas, mercaderías originadas en el contrabando, etc., se requiere siempre de una infraestructura de pagos de tipo clandestino que actúe

como instrumento para poner en circulación flujos ilícitos de capital aplicados a la transacción de alguno de estos bienes.

Este tipo de circuito de pagos puede operar a nivel local, regional, o internacional. En estos últimos casos mediante la interconexión de diferentes jurisdicciones territoriales. Su empleo es proporcional al grado de informalización que una economía puede registrar, es decir que, si el peso de la economía informal es significativo en relación con la economía formal (por ejemplo, en el caso argentino está relación oscila en un 50/60%), el desarrollo de redes informales de pago será mayor que en economías con niveles medios o bajos de informalidad.

La manera de instrumentar estas operaciones puede adoptar diferentes modalidades como por ejemplo la operación a través de compensaciones de cuentas informales administradas telefónicamente entre un operador local y un operador del exterior asociado al primero. En este caso, se establece entre ambos un sistema de neteo contable de valores asociados a la acreditación en cuentas del saldo transferido en favor de cada cliente. Toda esa operatoria puede hacerse de modo sencillo con solo usar dos teléfonos celulares o cualquier otro modo de comunicación que esté asociado al desarrollo de un sistema contable que registre el movimiento de fondos.

Otro modo de operar en este segmento puede ser mediante el uso de activos virtuales asociados a cuentas administradas por operadores financieros no registrados, es decir aquellos que actúan en la operatoria financiera a través de cuevas.

Esta problemática ha sido analizada bajo el concepto de *Informal Value Transfer System* (IVTS)¹⁸ para diferentes casos de estudio, como por ejemplo el modo en que se transaccionan bienes en la feria de Guangzhou¹⁹ o mediante el seguimiento de fondos de origen no declarado en jurisdicción de los Estados Unidos o, incluso, el desarrollo de una red de pagos y compensaciones en Afghanistan²⁰ a partir de las diferentes etapas de crisis.

En la justicia argentina -tanto federal como provincial- existen innumerables casos donde las operaciones ilícitas que son materia de investigación (desde homicidios,

18 Ver <https://www.fincen.gov/sites/default/files/advisory/advis33.pdf>

19 Ver <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9781589064232/ch11.xml>

20 Ver <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/4cf33592-130b-5729-b28-cb4f064b21f1/content>

desapariciones de personas, contrabando de sustancias estupefacientes, etc.) está directamente asociadas a alguno de estos circuitos que germinan en las entrañas del mercado financiero argentino.

El tipo de unidad económica que organiza estas operaciones es la denominada *cueva financiera* que opera en los hechos como oficina bancaria paralela, a veces bajo la forma de oficina de asesoramiento financiero, a veces como gestoría de cobranza, a veces directamente como casas de cambio autorizadas a operar, etc. Entender estas diferencias es importante porque permite trazar hipótesis de casos de operaciones que funcionan directamente en oficinas clandestinas (el 5to piso del edificio localizado en...) o a veces, en oficinas registradas bajo una actividad comercial afín pero que sirven para actuar como simple cobertura de un negocio financiero ilícito.

La rentabilidad de estas oficinas está asociada a diferentes elementos de la operatoria financiera, de las que se puede destacar la diferencia de precios entre la operatoria de compra y venta de una divisa (a mayor diferencia, mayor rentabilidad para el operador), o la diferencia de precios en los valores de tasa de interés.

Su función no es inocua o inofensiva dentro del desarrollo de mercados financieros, puesto que la utilización de estos instrumentos de pago clandestino es esencial para movilizar fondos originados en diferentes actividades ilícitas desde y hacia diferentes jurisdicciones territoriales.

Si pensamos por un momento en el tráfico de drogas desde el punto de vista de cómo opera la negociación de un determinado cargamento destinado al exterior, debe pensarse -de modo paralelo- en la manera en que las partes acuerdan el pago de dicha operación. Aun cuando existan casos con particularidades tales como remesas de valijas con dinero o transporte de billetes en autos o aviones, la mecánica más sencilla para transferir esas sumas monetarias es a través del uso de estos sistemas ilegales de pago. Por ello, es importante trabajar siempre sobre la doble hipótesis acerca de cómo se negocia este tipo de operaciones y cómo se acuerdan los pagos por el producto. Siempre existe necesidad de contar con una agencia financiera ilegal destinada a cancelar la deuda originada por este tipo de operaciones.

b. Mercado clandestino de operaciones en divisas y valores negociables

La configuración de redes dedicadas a la canalización de pagos a través de mecanismos ilícitos permite expandir en simultáneo redes destinadas a comercializar

divisas de manera ilícita. El tipo de ilicitud podría tener lugar a través de operaciones de cambio realizadas en oficinas que no están autorizadas al efecto, o a través de casas de cambio formales pero que ofrecen el servicio de manera oculta. Otra modalidad de operatoria podría tener lugar mediante el uso de personas que no poseen capacidad alguna de compra y que operan por cuenta y orden de un tercero.

También estas operaciones pueden tener lugar a partir de la confluencia operativa entre una casa de cambio autorizada a operar y una sociedad de bolsa, también autorizada a operar. Desde el punto de vista del negocio financiero, la confusión de entre ambas permite, a quienes lo realizan, construir un balance común retroalimentado con los ingresos procedentes de la operación de cambio y los de tipo bursátil. Este enfoque resulta útil para aumentar la generación de fondos potencialmente aplicables a cubrir necesidades financieras tanto en el plano cambiario como bursátil, pero la confusión de modelos operativos implica también aumentar los riesgos de descalce en materia cambiaria y bursátil al mismo tiempo. Es por ello que, el principal riesgo de este tipo de modelos consiste en que podrían ver afectados los fondos de los inversores en operaciones para las que no prestaron su consentimiento. Además de ello, la confusión de fondos permite crear opacidad respecto de la determinación del origen de fondos aplicados a cada una de estas operaciones.

Pero, por otro lado, las operatorias bursátiles ligadas a la comercialización de títulos o valores negociables, también puede adoptar otras formas clandestinas mediante el uso de, por ejemplo, identidades fiscales apócrifas o falsificadas. En estos casos, se opera en títulos creando corrientes de compra o venta sobre un activo mediante el uso de clientes ficticios, lo que puede tener efectos no sólo desde el punto de vista de la imposibilidad de identificar al beneficiario final de la operación, sino también en la generación artificial de liquidez en un mercado. Este último supuesto impacta en escenarios de posible manipulación de mercado de capitales.

C. Mercado de manipulación de tasas y divisas

La operatoria descrita en el párrafo final del punto anterior consiste en aumentar o reducir artificialmente el volumen operado de un valor negociable para así incidir en el precio de compra o venta de este. Este tipo de operaciones se conocen como manipulación de mercado porque mediante instrumentos o técnicas ardidasas, es decir, que no responden al comportamiento genuino dentro de un mercado, se modifica el precio de un valor negociable creando o reduciendo la liquidez que él mismo pudiera tener. Dado que cuando esto sucede se modifican las condiciones

en que normalmente operaría ese valor negociable, se entiende que manipular un mercado, violenta la transparencia informativa que se espera del mismo. En mercados financieros más desarrollados se tienen casos interesantes de manipulación mediante el uso de algoritmos de alta frecuencia. Por ejemplo, recientemente en los Estados Unidos se declaró la culpabilidad de inversores financieros que operaban las mesas de metales preciosos de diversos bancos y, mediante el uso de este tipo de algoritmos hacían operaciones -denominadas *spoofing*²¹- destinadas a provocar la sensación de compra de un papel para segundos después ejecutar órdenes masivas de venta que provocaron la caída de su valor, dándole millonarias ganancias a quienes habían realizado apuestas en “corto”, es decir hacia la baja de un papel.

Este mismo tipo de técnicas puede tener lugar no sólo mediante la incidencia en las cantidades negociadas. También se puede manipular un mercado mediante acuerdos coordinados entre diferentes operadores del mercado para ofrecer posturas de compra o venta a un precio artificialmente alto o bajo, siempre con el mismo objetivo de incidir en el comportamiento o tendencia del mercado. La manipulación de tasas *Libor* fue un caso famoso en este sentido.

d. Mercado de préstamos ilegales

Otro tipo de configuración ilícita de mercados financieros tiene lugar mediante el uso extendido de mesas de dinero dedicadas a generar préstamos sin autorización oficial de un banco central, es decir de la entidad reguladora en esta materia. La ilicitud en estos casos no se define exclusivamente por la ausencia de licencia sino por el hecho mismo de que la operatoria de préstamos ilegales supone una captación -previa, simultánea o posterior- de ahorros del público bajo diferentes modalidades.

Una de ellas puede ser vía el ofrecimiento de inversiones “rentables” que termina generando los denominados esquemas de Ponzi.

Otra vía puede ser mediante el uso de oficinas dedicadas a cobranzas o, incluso la venta de divisas en casas de cambio autorizadas.

La tercera vía puede ser mediante la vinculación entre las oficinas de préstamos y otro tipo de oficinas que poseen capacidad suficiente de recibir flujos de efectivo

²¹ Ver <https://www.justice.gov/opa/pr/former-jp-morgan-precious-metals-traders-sentenced-prison>

de manera corriente, como puede ser el caso de las administradoras de consorcio o los transportistas de valores.

Estas vinculaciones pueden ser múltiples, pero tienen en común el hecho de relacionar un caudal de flujo de dinero en efectivo de alto volumen con una operatoria de generación de crédito ligada al cobro de tasas de interés elevadas, en un contexto de escasez crediticia.

El mercado de préstamos ilegales es un vehículo eficaz para el lavado de dinero porque permite canalizar fondos en operaciones que dan rentabilidad en circuitos financieros totalmente clandestinos. Por otro lado, sus conexiones con los mercados descritos en A. y B. son casi ineludibles, si se tiene en cuenta que en todos estos casos la circulación de capital no declarado es el punto de partida para su desarrollo.

e. Mercado de apertura ficticia de cuentas bancarias

Otra hipótesis para considerar es la de apertura de cuentas bancarias utilizando robo de identidad como mecanismo idóneo. Este supuesto es especialmente relevante en el contexto de emergencia de cuentas de depósito originadas en la denominada red de bancos *Fintech*, que admiten la apertura remota de cuentas; aunque no es un problema exclusivo de este segmento y bien puede tener lugar en el entorno de bancos clásicos, cuando ofrecen servicios similares.

La operatoria en estos casos exige una combinación de elementos trazados desde algún nivel organizativo, puesto que, para lograr este tipo de cometidos, se necesita inducir a engaño a quién será el titular de la cuenta bancaria utilizada para transaccionar fondos de terceros. Mediante el engaño, aquella persona hace entrega de una copia de su documento (o una foto) y un video de reconocimiento fácil. Estos dos insumos son los que se utilizan para solicitar la apertura de cuentas bancarias remotas, para lo que también se utilizan direcciones de e-mail y números de teléfono de contacto que pueden haber sido creadas al solo efecto de la solicitud.

La realización de este tipo de operaciones debe estudiarse a partir de hipótesis de cuentas racimo, es decir, como conjunto de cuentas abiertas en torno a cuentas de las que penden las demás. Es importante en estos casos efectuar estudios sobre volumen o tipo de transacciones realizadas para establecer conexiones entre clientes, direcciones de IP, direcciones de teléfono, etc.

f. Mercado de inversiones no declaradas

Este es otro ejemplo de posibles mercados financieros ilícitos. El desarrollo de propuestas de inversión orientadas a atraer fondos que circulan en la economía no registrada es usual en el caso de proyectos inmobiliarios que aceptan dinero mediante el uso de estructuras de fideicomisos. El auge de este tipo de instrumentos es clave porque permite atender la necesidad de colocación de dinero asociado a la generación de cash flow procedentes de distinto tipo de actividades lucrativas, en especial si se tiene en mente que, con posterioridad al desarrollo de un proyecto inmobiliaria, cada unidad creada, puede servir como plataforma para otro tipo de inversiones rentables asociadas a cubrir necesidades de alojamiento vía contratos de alquiler permanente o temporario.

Como se puede advertir, aquí también la combinación entre este tipo de operatorias y las operaciones ilegales en divisas o la de generación de préstamos son colindantes puesto que entre todas facilitan la creación de redes ágiles de circulación de capital ilícito a través de mercados financieros ilegales.

XI.

Fuentes de información para la construcción de hipótesis de investigación genérica

Tal como ya hemos afirmado, el proceso de elaboración de modelos de análisis estratégico-orientados a reconstruir la dinámica operativa de mercados financieros requiere de información. Construir mapas de información genuina es una tarea compleja que supone esfuerzos, planificación y pautas de coordinación con el resto de los actores que integran la dimensión regulatoria del sistema financiero.

Sin intención de trazar una guía exhaustiva sobre qué clase de información resulta de mayor relevancia, las siguientes fuentes pueden resultar relevantes para dar el puntapié inicial hacia este cometido.

a. Análisis de fuentes macroeconómicas y financieras

Lo primero y principal es entender qué está pasando en los mercados financieros. Dado que, como vimos, estamos frente a múltiples mercados, es necesario tener siempre una mirada global sobre cómo se comportan de conjunto. Para ello, es necesario conocer la evolución de las principales variables financieras que van a influir en el ritmo del mercado y, para ser más precisos, en las tendencias generales que guían los comportamientos de oferta y demanda en cada momento específico.

Un primer plano de análisis implica poder distinguir entre las tendencias de mediano y largo plazo. Esto permite entender cómo se comporta el mercado financiero frente a problemas fundamentales y cuando su comportamiento es efecto de una reacción coyuntural. Esta regla se aplica a precios y volúmenes de activos, sean tasas de interés, tipos de cambio, papeles negociables, etc. En el agregado de todos estos comportamientos existe una tendencia general y variaciones o comportamientos particulares.

El estudio de estas variables es clave para comprender dónde pueden localizarse los principales riesgos asociados a la generación de circuitos ilícitos financieros. Por otro lado, el estudio no debe agotarse en las variables netamente financieras puesto que involucran otras variables de índole económica o fiscal también puede tener relevancia sobre el comportamiento de los vínculos entre mercados lícitos y mercados ilícitos.

Sin esta pátina general es difícil construir una comprensión racional de las particularidades de cada mercado financiero y su evolución a lo largo del tiempo. Por eso el vínculo con expertos en mercados es un elemento importante al momento de considerar la elaboración de hipótesis de trabajo.

b. Fuentes registradas en bases de datos propias o de terceros

Un segundo nivel de administración de fuentes se relaciona directamente con el uso de bases de datos propias y de terceros organismos. Estas bases son útiles tanto para la elaboración de investigaciones sobre hechos puntuales como sobre hipótesis genéricas. Así, el uso de bases puede ser crucial para entender de qué modo se está comportando el mercado de créditos formales o para analizar la evolución de tasas de préstamos; también para el seguimiento de operaciones de cancelación de cheques o de cobro de primas de caución. Es decir, existe un nivel de manejo de bases de datos agregados que es importante. Al mismo tiempo también pueden utilizarse otras bases de datos específicas destinadas a estudiar perfiles patrimoniales, o registro de bienes, movimientos al exterior, etc.

El desarrollo de una política institucional de fortalecimiento de bases de datos integradas es esencial para la generación de información valiosa a todo nivel, tanto preventivo como en términos de formulación de respuestas penales.

c. Fuentes originadas en el conocimiento de agentes de mercado

El estudio de cualquier fenómeno real debe contar también con conocimientos e información generada en los propios operadores. En el caso puntual, tener contacto con agentes de mercado es uno de los medios más valiosos para conocer qué sucede en el mundillo financiero, cuáles son los rumores que se esparcen o cuál es el humor o “sentir” de los principales operadores del mercado. Sin este tipo de ejercicios es difícil construir relaciones de análisis basadas en un vínculo firme con la realidad que tiene lugar en cada mercado. Por eso es clave también el diseño de una agencia de investigación financiera.

d. Fuentes procedentes de otras investigaciones

Otra fuente valiosa es el seguimiento analítico de las diferentes investigaciones que están en curso en la justicia. Efectuar un estudio orientado a establecer patrones y regularidades detectados del estudio sistematizado de todas esas causas. Hacer esto permitiría construir las bases iniciales para el diseño de los principales mapas de investigación sobre mercados financieros criminales, así como conocer en detalle sus estructuras y sus agentes operativos.

XII.

Complementariedad entre oficinas fiscales y la Dirección de Análisis Criminal

Como puede apreciarse todo el trabajo vinculado a la investigación de este tipo de casos requiere de un apoyo profundo de las áreas de Dirección de Análisis Criminal²². Son estas direcciones las que poseen la capacidad, el instrumental y la flexibilidad para trabajar en investigaciones orientadas a obtener una comprensión detallada de la manera en que cada mercado financiero ilícito funciona y se modifica a lo largo del tiempo.

Es misión de este tipo de oficinas asumir el diseño de hipótesis de trabajo, construir redes de actuación con los fiscales que operan en cada zona jurisdiccional y establecer bases de información sólidas para la toma de decisiones estratégicas en materia de planificación penal. Es por ello que su nota distintiva reside en la capacidad de actuar en coordinación y complementar el trabajo que se debe hacer desde el plano de la selección de casos, como la formulación de estrategias de litigio. Los MP de la región están en pleno proceso de elaboración de estas oficinas por lo que el potencial implícito que poseen no se ha desplegado aún en toda su magnitud.

²² Ver Terroba Borodovsky, David "Unidades de análisis criminal y perspectiva político criminal para la persecución penal" publicado en Sistemas Judiciales Año 19, Nro. 23 – CEJA.

XIII.

Relaciones con otras instancias de investigación, en especial con áreas contable-forenses

También requiere de desarrollo y fortalecimiento la dimensión de análisis e investigación contable del delito financiero. Este aspecto es clave para la reconstrucción de las rutas del dinero de operaciones financieras ilícitas y requiere entender que los balances comerciales “formales” se combinan con balances comerciales “informales”. Si los primeros establecen una radiografía de la actividad, ingresos y gastos formalmente dados a conocer a las instituciones regulatorias, los segundos tienden a establecer el registro -generalmente mediante técnicas criptográficas- de las operaciones más significativas desde el punto de vista de la comisión de un delito financiero. Estas operaciones no necesariamente tienen que ser de impacto o gran volumen, puesto que es la relación instrumental con el delito financiero la que las define como tal.

La práctica de la investigación contable forense debe partir entonces del presupuesto de que cada actividad delictiva pivota entre dos balances que están relacionados entre sí a través de mecanismos de fondeo: el pasivo de un balance formal genera fondos que se canalizan al activo del balance informal y que poseen un correlativo en el pasivo de este último balance. El arte de esta disciplina consiste en encontrar los puntos de enlace entre ambos balances. A tal efecto es clave el uso de racionalidades ligadas al registro de datos criptográficos, puesto que esta suele ser la manera en que dichos enlaces tienen lugar.

XIV.

Relaciones con fuerzas de seguridad ligadas a la investigación de delitos financieros

Un último aspecto que deseo mencionar es la relación con las fuerzas de seguridad ligadas a la investigación de casos complejos. Si de un lado, no se cuenta aún con un desarrollo robusto de fuerzas de investigación de delitos complejos a nivel regional, menos se ha trabajado en el desarrollo de una fuerza policial investigativa en temas económico-financieros. Construir una herramienta de estas características, por ejemplo, una agencia de alto nivel conformada por 50 agentes especializados en el seguimiento de asuntos financieros, operaciones comerciales, inversiones de escala, etc., sería de mucha utilidad para fortalecer las capacidades de prevención y persecución de este tipo de criminalidad. Por caso, el modelo de la Guardia de las Finanzas podría ser un buen caso para tomar como referencia.

Una policía de estas características debería trabajar en coordinación con el MP y los organismos de regulación financiera, en especial la Unidad Antilavado. De este modo, entre los tres perfiles de organismos se pueden construir equipos con capacidad de trabajo y adaptación a cada contexto específico. Es esta una tarea pendiente en toda la región.

