

## CAPÍTULO 5

# Mecanismos de solución de controversias y garantías a favor del inversionista

**Pierino Stucchi López Raygada**  
*Defensor del Inversionista. SMV. Perú*

**Julio Gil Dolz**  
*Responsable de la Unidad de Informes I y Consultas del Servicio de Reclamaciones. Banco de España*

**Javier Angarita Fonseca**  
*Asesor de la Subdirección de Coordinación Normativa. Superintendencia Financiera Colombia*

1. LAS CONTROVERSIAS QUE INVOLUCRAN INVERSORES E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
  - 1.1. El marco contractual y regulatorio de la relación entre inversionista e intermediario financiero
  - 1.2. El fenómeno de la adhesión contractual
  - 1.3. La defensa contra cláusulas abusivas mediante la solución de controversias
2. LA ATENCIÓN DE CONSULTAS Y SU VINCULACIÓN CON LA SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS
3. LA SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS ENTRE INVERSORES E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS
  - 3.1. Los modelos de solución de controversias desde el ámbito público
    - 3.1.1. El modelo judicial
    - 3.1.2. Los modelos mixtos
  - 3.2. La relevancia de la relación entre la solución de controversias y la función supervisora y reguladora
  - 3.3. Actuación individual y actuación colectiva
  - 3.4. El reclamo directo como espacio de solución de controversias
  - 3.5. El rol de los medios alternativos de resolución de controversias (MARC)
    - 3.5.1. Los modelos predominantes
    - 3.5.2. La administración privada y pública
  - 3.6. Los principios aplicables

- 4. LAS GARANTÍAS A FAVOR DEL INVERSOR
  - 4.1. Marco general de las garantías
    - 4.1.1. Financiación y cobertura
    - 4.1.2. Administración
  - 4.2. Los modelos de garantías

## 1. LAS CONTROVERSIAS QUE INVOLUCRAN INVERSORES E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

Desde una apreciación de lenguaje usual, una controversia se define como una “discusión de opiniones contrapuestas entre dos o más personas”<sup>144</sup>. Desde el ámbito jurídico, una controversia implica una contraposición de intereses que se presenta entre los sujetos de una relación sustancial —incluidas las relaciones contractuales— y que presenta relevancia para el Derecho.

En lo concerniente específicamente al ámbito del mercado de valores, y para efectos del análisis que se presenta a continuación, nos referiremos a una controversia cuando exista una contraposición de intereses entre un inversor y un intermediario financiero, en relación con los derechos y obligaciones que corresponden a cada cual en su relación contractual en el contexto del marco regulatorio aplicable. Una relación contractual de esta naturaleza, como resulta claro, se encuentra enmarcada por las normas vigentes que regulan el adecuado funcionamiento del mercado de valores y la protección del inversor en cada jurisdicción iberoamericana.

### 1.1. El marco contractual y regulatorio de la relación entre inversor e intermediario financiero

En Iberoamérica, la formación de los contratos entre inversores e intermediarios financieros se desarrolla sobre la base del reconocimiento del derecho a la libre contratación<sup>145</sup>, que se encuentra expresado en sus diferentes tradiciones constitucionales y que supone que el acuerdo o convención de voluntades entre dos o más personas naturales y/o jurídicas es capaz de crear, regular, modificar o extinguir una relación jurídica de carácter patrimonial. Una relación contractual —fruto del concierto de voluntades de las partes— debe versar sobre bienes o intereses que poseen apreciación económica, tener fines lícitos y no contravenir las normas de orden público de la correspondiente jurisdicción. Bajo este entendimiento, el derecho a la libre contratación garantiza fundamentalmente a una persona natural o jurídica: 1) decidir la celebración de un contrato, así como elegir a su contraparte; y 2) decidir, de común acuerdo con su contraparte, las materias objeto de regulación contractual y su alcance.

---

**144.** Cita textual tomada de la vigésimo segunda edición del *Diccionario de la Lengua Española* de la Real Academia Española.

**145.** Desde la doctrina y en algunas tradiciones jurídicas, se diferencia entre la libertad contractual y la libertad de contratación, considerándose a la primera como la facultad que poseen las partes para determinar el contenido y alcance del contrato; mientras que a la segunda como la potestad de decidir cómo, cuándo y con quién se contrata. La referencia al derecho a la libre contratación, en el presente estudio, incluye a ambas libertades.

Debe considerarse que la relación entre un inversor y un intermediario financiero se establece mediante la celebración de un contrato que determina la vinculación entre ambos, y los derechos y obligaciones que corresponden a cada uno en tal relación. En el correspondiente contrato se presenta no solamente la indicación de las partes del mismo, sino además su objeto, que se encontrará relacionado con actos de inversión en el mercado de valores, así como su alcance y particularidades específicas en relación con el servicio que presta el intermediario financiero, y la contraprestación que corresponde al inversionista.

En las jurisdicciones iberoamericanas, dado el interés general que reviste el adecuado funcionamiento del mercado de valores y la protección del inversor, mediante leyes y normas de distinta jerarquía, se establecen límites y condiciones a la autonomía de la voluntad de las partes, las cuales, en diferente medida y dependiendo de la exhaustividad del modelo regulatorio, van desde la exigencia de contemplar determinadas cláusulas consideradas como esenciales y la exigencia de prever cierto contenido para dichas cláusulas, hasta la aprobación de determinados formatos contractuales previamente revisados por la autoridad competente.

En este sentido, en el ámbito de mercado de valores, la relación contractual entre un inversionista y un intermediario financiero implica un acuerdo de voluntades entre ambos para establecer una relación jurídica de carácter patrimonial dirigida a satisfacer el interés del primero en invertir en valores, y del segundo en prestarle servicios dirigidos a la satisfacción de dicho interés a cambio de una contraprestación.

Esta relación contractual, en su formulación y en su cumplimiento, exige la observancia de las normas de orden público de cada estado iberoamericano lo cual, en lo específico, implica el cumplimiento de las normas vigentes que regulan el adecuado funcionamiento del mercado de valores y la protección del inversor, sin admitir pacto en contrario. Queda claro de modo consistente en Iberoamérica que los derechos y obligaciones que corresponden al inversionista e intermediario financiero en tal relación pueden provenir no solamente de fuente contractual sino también de fuente normativa, y serán plenamente exigibles entre las partes, aun cuando el contrato mismo no haya estipulado o referido aquellos de fuente normativa.

Así, en ejercicio de su libertad de contratación, observando el marco normativo vigente de la jurisdicción correspondiente, tanto el inversor como el intermediario financiero pueden decidir la celebración de un contrato dirigido a la inversión en valores, especificando el objeto de tal contrato y el alcance de los derechos y obligaciones de cada uno, a los que se sumarán aquellos derechos y obligaciones determinados por la regulación aplicable. Bajo esta comprensión, una controversia entre inversionista e intermediario financiero implicará, en principio, una contraposición de intereses que

se sustentará en una distinta apreciación sobre el respeto de tales derechos y el cumplimiento de dichas obligaciones.

## 1.2. El fenómeno de la adhesión contractual

La contratación en masa, a través de los contratos de adhesión<sup>146</sup>, donde una de las partes determina la totalidad de las reglas contractuales, se ha convertido en una característica predominante en las relaciones económicas que se producen en una economía de mercado. El mercado de valores y las relaciones que establecen los inversores con los intermediarios financieros en este ámbito no escapan a una realidad en que las técnicas de contratación estandarizada procuran responder a la rapidez y al dinamismo que caracteriza a este mercado.

Sin embargo, cabe observar que este tipo de herramientas contractuales, si bien permiten reducir los costos de transacción implican, en alguna medida, una limitación al derecho de la libertad contractual de las partes, en lo concerniente a la decisión de las materias objeto de regulación contractual y a su alcance, pues su contenido resulta redactado previa y unilateralmente por el intermediario financiero que brinda servicios dirigidos a invertir en valores. Un contrato de adhesión es un tipo de contrato cuyas cláusulas son redactadas por una sola de las partes, limitándose la otra a aceptar o rechazar el contrato en su integridad, pese a lo cual, partiendo de la premisa de que un inversor siempre dispone de libertad para adherirse o no, indudablemente este tipo de herramienta goza de los requisitos necesarios para ser considerado como contrato. Debe considerarse que, en principio, una vez establecido, toda modificación que se introduzca al contrato de adhesión requiere el consentimiento de las partes, requisito primordial de todo contrato y sus modificaciones, salvo que se haya constituido a favor del intermediario financiero la facultad de modificar unilateralmente una o más de las estipulaciones pactadas, siendo necesario —en la mayoría de experiencias iberoamericanas— que se notifique al interesado el ejercicio de tal facultad, de modo suficiente y oportuno, y que ello no afecte el equilibrio contractual.

El contrato de adhesión y las condiciones generales de contratación representan, en el mundo y en Iberoamérica, una expresión típica de la asimetría en la negociación dirigida al establecimiento de las relaciones contractuales, frecuentemente producida por la necesidad de estandarización que requiere una empresa proveedora cuando

---

**146.** La doctrina reconoce que “el contrato por adhesión, considerado en sí mismo, es una manera de contratar en la cual, sin perderse la autonomía privada manifestada por la libertad de conclusión del contrato, la determinación de las condiciones del mismo es hecha unilateral y exclusivamente por una de las partes y plasmada en su oferta, para que la otra parte, o sea el destinatario, decida a su solo criterio contratar o no en tales condiciones. En el primer caso, aceptará la oferta; en el segundo, la rechazará”. Cita textual tomada de De la Puente y Lavalle, Manuel: *El contrato en general*, Palestra, Lima, 2007, p. 655.

es siempre una de las partes en la misma posición, en un sinnúmero de contratos con diferentes personas. En el ámbito que nos ocupa, se trata de un intermediario financiero que celebra múltiples contratos de similar objeto y alcance con diferentes inversionistas<sup>147</sup>. Ello hace entendible y explica que una empresa adopte la política de estandarizar operaciones, redactando para ello estipulaciones que se apliquen de manera general a todos los contratos particulares que vaya a suscribir con los clientes que demanden la prestación del mismo servicio dirigido a realizar inversiones en valores.

De este modo, los contratos de adhesión entre inversores e intermediarios, en muchos casos, determinan el escenario en el que se producen las controversias entre inversionista e intermediario financiero, junto con lo que determine la regulación aplicable. Esta circunstancia debe tenerse en cuenta en el marco de la solución de controversias para su debida comprensión y para la mejor administración de las soluciones para cada caso.

### **1.3. La defensa contra cláusulas abusivas mediante la solución de controversias**

Se considerarán cláusulas abusivas todas aquellas estipulaciones no negociadas individualmente y todas aquellas prácticas no consentidas expresamente que, en contra de las exigencias de la buena fe, causen en perjuicio del consumidor (incluido un inversor bajo esta condición), un desequilibrio importante de los derechos y obligaciones de las partes que se deriven de un contrato (incluido un contrato entre un inversor y un intermediario financiero). Dependiendo del modelo regulatorio de cada jurisdicción en Iberoamérica, las cláusulas abusivas son declaradas nulas de pleno derecho y se tienen por no puestas y/o ineficaces entre las partes con un efecto específico que impide su aplicación.

La tendencia internacional es unánime en cuanto a la necesidad de plasmar en las legislaciones mecanismos de control de cláusulas abusivas y de protección contra ellas, así como requisitos para la inclusión de condiciones generales de contratación, con el propósito de proteger los derechos de los consumidores (incluidos los inversores bajo esta condición). Estas previsiones en defensa de los derechos de los inversionistas resultan de la mayor importancia en la región, considerando la plena vigencia del fenómeno de la adhesión contractual analizado en el apartado anterior.

---

**147.** La implementación de contratos de adhesión permite a los proveedores de servicios de intermediación financiera una planificación más eficiente de sus recursos y de sus estrategias productivas, así como una mejor organización con la consiguiente reducción de costes, al crear una realidad generalizada de las condiciones de contratación para sus clientes, evitando una diversidad de situaciones individuales.

En la mayoría de los estados de Iberoamérica y del mundo existe regulación específica de protección al consumidor en general, y del consumidor financiero en particular, que confiere a este último el derecho de denunciar las cláusulas abusivas ante organismos estatales, administrativos o jurisdiccionales, con la intención de hacerlas declarar nulas o ineficaces, con el propósito de restablecer el equilibrio contractual. Incluso, dependiendo del modelo regulatorio, en algunos estados los contratos prefabricados son sometidos a depuración estatal.

Asimismo, la mayoría de los países participantes en el presente estudio cuentan con regulación específica sobre cláusulas abusivas que tiene por efecto prohibir el pacto de este tipo de cláusulas en perjuicio de los consumidores en general o de los inversores en particular.

A continuación, procedemos a señalar, brevemente, algunas regulaciones específicas existentes en jurisdicciones del área iberoamericana con la intención de tener una visión comparativa en esta materia:

- **Argentina.** Aun cuando en lo atinente a cláusulas abusivas no hay regulación especial en el ámbito del mercado de capitales, a nivel nacional está contemplado en la Ley nº 24.240 de Defensa del Consumidor, que veda expresamente la inclusión de dichas cláusulas en los contratos. Por otra parte, en lo que respecta al ámbito financiero, a través de la Resolución 9/2004 de la Secretaría de Coordinación Técnica del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación se especifica dicha veda a los contratos de consumo que tengan por objeto la prestación de servicios financieros y/o bancarios.
- **Chile.** La Ley de Protección al Consumidor prohíbe a los proveedores de servicios financieros ofrecer o vender servicios de manera atada, imponiendo al consumidor la contratación de otros productos o servicios adicionales. Asimismo, los proveedores no pueden aumentar precios o tarifas de un servicio que dependa del mantenimiento de otro producto o servicio. Esta Ley determina los contenidos mínimos de los contratos de adhesión de servicios y productos financieros, entre ellos, un desglose pormenorizado de todos los costos, cargos y tarifas; y las causales de terminación anticipada del contrato, su duración y la existencia de mandatos si ello corresponde.
- **Colombia.** La Ley 1328 de 2009 determina para las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia la prohibición de desarrollar abusos contractuales y de pactar cláusulas que afecten el equilibrio contractual, entre otros. La citada Ley prohibió de manera expresa la incorporación de cláusulas abusivas en los contratos de adhesión, señalando algunos casos de cláusulas que, a entendimiento del legislador, son consideradas como abusivas y, adicionalmente, dicha superintendencia ejemplarizó las prácticas que se

consideran abusivas, mediante la expedición de la Circular Externa 039 de 2011, de modo que las estipulaciones contractuales que contravengan tales instrumentos se entienden inoponibles al consumidor financiero.

- **Costa Rica.** La Ley de Protección al Consumidor presenta una prohibición expresa de establecer cláusulas abusivas, lo que no se presenta expresamente en la Ley del Mercado de Valores. En este sentido, la prohibición y eliminación de las cláusulas abusivas, en beneficio de los inversionistas, resulta por efecto de la primera.
- **Ecuador.** Se considera aplicable la Ley Orgánica de Defensa del Consumidor bajo el marco de cláusulas prohibidas, que sanciona con nulidad de pleno derecho cualquier estipulación contraria a lo prescrito en tal Ley, desde el entendimiento de la inobservancia a normas de orden público sobre las cuales no cabe pacto en contrario.
- **El Salvador.** La Ley de Protección al Consumidor establece que la Defensoría del Consumidor podrá retirar formularios contractuales de servicios financieros que contengan cláusulas abusivas, previa audiencia con el correspondiente proveedor. Asimismo, los contratos de adhesión utilizados deben contar con el visto bueno de la Superintendencia del Sistema Financiero y de la señalada Defensoría, con el propósito de asegurar el respeto de los derechos de los inversionistas.
- **España.** Aun cuando no existe una regulación específica en relación con el sistema financiero, sí existe normativa de carácter general aplicable a los consumidores y usuarios en la que se define el concepto de cláusulas abusivas y una relación exhaustiva de las mismas. Por tanto, analizar si las cláusulas contractuales pueden considerarse o no abusivas en función de lo dispuesto en la normativa de consumo —en particular, la Ley 44/2006 y el Real Decreto Legislativo 1/2007, que aprueba el texto refundido de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios y otras leyes complementarias—, corresponde a las autoridades específicamente competentes en materia de consumo o genéricamente a los órganos jurisdiccionales de la Administración de Justicia.
- **Honduras.** En las Normas Complementarias para el Fortalecimiento de la Transparencia, la Cultura Financiera y Atención al Usuario Financiero existe la prohibición de establecer determinadas cláusulas abusivas en perjuicio de los inversionistas, entre otras aquellas dirigidas a desnaturalizar las obligaciones y limitar la responsabilidad de daños por parte del proveedor de servicios.
- **México.** La Ley del Mercado de Valores establece prohibiciones de actuación para los intermediarios financieros con el propósito de proteger de prácticas abusivas a los inversionistas. Entre otros, se determina que las casas de bolsa no podrán pactar condiciones que se aparten significativamente de los sanos usos y prácticas del mercado. Además, la Comisión Nacional para la



Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros (CONDUSEF), como una medida de protección al usuario, revisa los modelos de contratos de adhesión para determinar que se ajusten a los ordenamientos correspondientes, así como verifica que no contengan estipulaciones confusas que no permitan a los usuarios conocer claramente el alcance de las obligaciones de los contratantes.

- **Paraguay.** La Ley nº 1.334/98 de Defensa del Consumidor y Usuarios determina las cláusulas consideradas abusivas en perjuicio de los consumidores en todo contrato, señalando que estas resultan nulas de pleno derecho, lo cual permite la protección de los derechos de los inversionistas dado que estos pueden calificar como consumidores.
- **Perú.** El Código de Protección y Defensa del Consumidor —Ley nº 29571— establece una regulación específica sobre cláusulas abusivas para los contratos de consumo celebrados por adhesión y para las cláusulas generales de contratación no aprobadas administrativamente que se incorporan a los contratos. Esta regulación sobre cláusulas abusivas será aplicable a las relaciones contractuales entre los inversionistas y los intermediarios financieros, en los casos en que el primero califique como consumidor y que el contrato suscrito entre el inversionista consumidor y el intermediario financiero sea un contrato de adhesión y/o incorpore cláusulas generales de contratación no aprobadas administrativamente. En caso los inversionistas no califiquen como consumidores tendrán la posibilidad de demandar la nulidad de las estipulaciones de los contratos que suscriban con los intermediarios financieros, al amparo de lo dispuesto en el Código Civil peruano.
- **Uruguay.** De acuerdo con la Ley nº 17.250 sobre relaciones de consumo se encuentra prohibido expresamente pactar cláusulas abusivas en perjuicio de los consumidores, lo cual resulta aplicable a los inversionistas por remisión expresa de la Ley nº 18.627 relativa a mercados de valores.

Sin pretensión de exhaustividad, mencionaremos a continuación algunas prácticas y elementos contractuales que son considerados como abusivos en diferentes países del ámbito iberoamericano que contemplan regulación en la materia, y que resultan aplicables a los contratos entre inversionistas e intermediarios financieros en su condición de proveedores de servicios dirigidos a invertir en valores:

- a) Exonerar, atenuar o limitar la responsabilidad de los intermediarios financieros en relación a los daños causados por los servicios prestados.
- b) Permitir al intermediario financiero modificar unilateralmente en perjuicio del inversionista las condiciones y términos del contrato o sustraerse unilateralmente de sus obligaciones.

- c) Otorgar al intermediario financiero la facultad de modificar unilateralmente el contrato durante el lapso de su vigencia, cuando ello no esté previsto contractualmente o, cuando estándolo, ello implique una modificación sustancial en las condiciones contractuales.
- d) Desnaturalizar las obligaciones a cargo de los intermediarios financieros.
- e) Prever la renuncia anticipada a los derechos que la ley reconoce a los inversionistas o que, de alguna manera, se limite su ejercicio o se amplíen los derechos de los intermediarios financieros en perjuicio de los inversionistas.
- f) Invertir la carga de la prueba en perjuicio de los inversionistas.
- g) Establecer la prórroga de un contrato a plazo sin la expresión de voluntad del inversionista para este fin.
- h) Conferir al intermediario financiero el derecho exclusivo de interpretar el significado, alcance y cumplimiento de las cláusulas contractuales y de las prestaciones respectivas.

En el apartado 1.1 precedente se había señalado que, en ejercicio de su libertad de contratación observando el marco normativo vigente de la jurisdicción correspondiente, tanto el inversor como el intermediario financiero pueden decidir la celebración de un contrato dirigido a la inversión en valores, especificando el objeto de tal contrato y el alcance de los derechos y obligaciones de cada uno, a los que se sumarán aquellos determinados por la regulación aplicable. A este entendimiento se debe añadir la apreciación del fenómeno de la adhesión contractual y, en la mayoría de jurisdicciones de Iberoamérica, la prohibición de pactar cláusulas abusivas en perjuicio del inversor.

Así, una controversia entre un inversionista y un intermediario financiero podrá implicar no solamente una contraposición de intereses que se sustentará en una distinta apreciación sobre el respeto de tales derechos y el cumplimiento de dichas obligaciones, sino que además —como producto de la evolución y expansión del derecho del consumidor— podrá implicar una distinta apreciación sobre la validez y eficacia de determinadas cláusulas que podrían estimarse abusivas en perjuicio del inversor.

## **2. LA ATENCIÓN DE CONSULTAS Y SU VINCULACIÓN CON LA SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS**

Un significativo número de países iberoamericanos cuentan con servicios centralizados y especializados de atención de consultas de los inversores y del público en general, para resolver dudas o inquietudes sobre aspectos normativos, servicios y productos existentes en los mercados de valores, y sobre sus derechos y cauces legales para ejercerlos y defenderlos. De modo general, estos servicios tienen

entre sus funciones recibir y absolver las consultas relacionadas con el mercado de valores, así como brindar cualquier información sobre el mismo o sobre materias que guarden relación con este, sin emitir recomendaciones sobre la conveniencia de realizar un acto de inversión concreto sobre determinado valor o mediante un intermediario financiero.

El objetivo principal de la atención de consultas es otorgar a los inversores, y al público en general, elementos para fortalecer la seguridad de las operaciones y de las relaciones que establecen con intermediarios financieros, afianzando su conocimiento acerca de las características y funcionamiento de los productos y servicios que estos ofrecen.

La vinculación de la atención de consultas con la solución de controversias reside en que dicha atención cumple una función orientadora, que le permite al inversionista reconocer con mayor claridad si una posible controversia con un intermediario financiero es verdaderamente tal y, de ser el caso, si se trata de una controversia que tenga relevancia jurídica o posible amparo en el marco contractual o regulatorio. En este sentido, cuando un inversor recibe atención especializada que le permite resolver sus dudas o inquietudes sobre la normativa, servicios y productos existentes en los mercados de valores, y sobre sus derechos y los cauces legales para ejercerlos y defenderlos, se entiende razonablemente que se reduce la posibilidad de que surjan aparentes controversias o que se entablen controversias en las que no le asistirá la razón.

Los servicios de atención de consultas, de modo generalizado en Iberoamérica, no ejercen funciones dirimientes sobre las actuales o potenciales controversias que surgen de la relación entre el inversor y el intermediario financiero. Ello, como se explicará en apartados posteriores, es función de las autoridades competentes en cada jurisdicción en el ámbito estatal (bajo el modelo judicial y los modelos mixtos), y de quienes administren, dependiendo de las especificaciones normativas de cada jurisdicción, los medios alternativos de solución de controversias.

Estos servicios pueden ser considerados como verdaderos "puntos de contacto" dirigidos a orientar, informar y atender todas las inquietudes que se puedan generar por parte de los inversionistas y público en general, proporcionando información u orientación clara, oportuna y fiable. En Iberoamérica se observa que dichos servicios desarrollan sus funciones con las siguientes características predominantes:

- a) Brindando una atención personalizada.
- b) Desarrollando una orientación mediante funcionarios profesionales y especializados en los temas relacionados con los mercados de valores.

- c) Procurando inmediatez en relación con la atención de las consultas de los inversionistas.
- d) Posibilitando la consulta del estado de tramitación de denuncias o reclamos que se hayan formulado contra determinado intermediario financiero, de ser el caso.
- e) Difundiendo el acceso directo a las respuestas institucionales ante las preguntas más frecuentes de los inversionistas y público en general.
- f) Orientando sobre los requisitos y el proceso para formular denuncias, reclamaciones o demandas contra intermediarios financieros cuando ello sea posible.
- g) Ofreciendo guías sobre determinados productos financieros, sus condiciones y el entendimiento de la relación entre el riesgo y la rentabilidad en el mercado de valores.

En las jurisdicciones iberoamericanas se observan modelos flexibles y eficaces en materia de servicios de atención de consultas de los inversionistas. Así, por ejemplo, la Comisión Nacional de Valores de Argentina absuelve en forma telefónica o por vía de mensaje electrónico las consultas que recibe, mientras que en el caso de la Comisión Nacional de Valores de Paraguay, esta mantiene habilitados todos sus canales de contacto que incluyen vía telefónica, mensajería electrónica y página web para atender las consultas formuladas por los inversionistas.

En el caso de España, existe una dependencia especializada, que es el Departamento de Inversores de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, desde el cual se brinda un servicio centralizado de atención al inversor para resolver sus dudas o inquietudes sobre aspectos normativos, servicios y productos existentes en los mercados de valores, y sobre sus derechos y los cauces legales para ejercerlos y defenderlos. Por su parte, en Costa Rica, en cumplimiento de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la Superintendencia General de Valores cuenta con un Departamento de Información y Comunicación que tiene entre sus funciones recibir y absolver las consultas relacionadas con el mercado de valores, así como brindar cualquier información sobre el mismo o sobre materias que guarden relación con este. En el caso de Chile, la Superintendencia de Valores y Seguros cuenta con el Área de Protección al Inversionista y Asegurado, la cual, a través de su plataforma, brinda atención, orientación e información de consultas y reclamos por canales presenciales y telefónicos, así como por la página web.

Asimismo, en algunos países iberoamericanos existen servicios especializados y complementarios que son administrados por una misma institución. Es el caso, por ejemplo, del Perú donde la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), a través de su Intendencia General de Orientación al Inversionista brinda orientación gratuita y general al público sobre temas relacionados con el mercado de valores, al tiempo

de diseñar y ejecutar acciones de fomento de la cultura bursátil y de educación financiera en el ámbito del mercados de valores, mientras que a través de la Defensoría del Inversionista se orienta —también gratuitamente— ante una situación concreta en la que el inversionista considere que podría estar afectando sus derechos en sus relaciones con una sociedad emisora de valores, una sociedad agente de bolsa, una sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores o una sociedad administradora de fondos de inversión, entre otras.

Los requerimientos formales para que un inversionista o una persona interesada en el mercado de valores formulen una consulta son esencialmente similares en todas las jurisdicciones participantes en este Estudio. Ello, en consideración a que, mediante los servicios de atención de consultas se procura informar y orientar con agilidad y eficacia a los inversionistas y al público en general, sin imponer formalidades ni costes que disuadan su acercamiento con la información y la orientación que requieren. Así, básicamente para formular una consulta, se solicita a las personas indicar:

- a) Su nombre y apellidos o denominación social, así como la identidad de la entidad a la que se vincula la cuestión planteada, de ser el caso.
- b) Su domicilio a efectos de notificaciones, así como sus datos adicionales de contacto tales como número telefónico, dirección electrónica, etc.
- c) Los antecedentes, los hechos que motivan la cuestión planteada y las circunstancias del caso.
- d) Las dudas o inquietudes concretas que les suscita la cuestión planteada.
- e) Los demás datos y elementos que puedan contribuir a la absolución de la cuestión planteada.

Asimismo, en atención a lo antes mencionado, se evidencia que, de modo generalizado, la formulación de una consulta, incluida una solicitud de información, se puede efectuar por los siguientes medios concurrentes:

- a) En soporte papel.
- b) Vía telefónica.
- c) Medios informáticos, electrónicos o telemáticos, incluso, en algunos países, por nota o mensaje electrónico simple.
- d) Páginas web de los distintos organismos que cuentan con servicio de atención al inversionista.
- e) Presencialmente.

Es evidente que la información y la orientación al inversionista, mediante la absolución de consultas, configuran un componente de la educación financiera que contribuye con la legitimidad del mercado de valores, y con la reducción de la cantidad de

controversias que pueden surgir en las relaciones comerciales entre los inversionistas y los intermediarios del mercado. En muchos casos, las personas que utilizan estos servicios procuran conocer la opinión de los organismos supervisores con anterioridad a la presentación de una posible reclamación, denuncia o demanda, de modo que pueden anticipar un posible resultado en una eventual controversia y, así, decidir con mayor información sobre si conviene entablarla formalmente o no.

En general, salvo en algunas jurisdicciones, los servicios de atención de consultas de los inversionistas no constituyen una fase previa o preparatoria de los sistemas de solución de controversias entre estos y los intermediarios financieros. Sin embargo, el rol que cumple la absolucón de consultas en casos en los cuales los inversores estiman que sus derechos no han sido respetados resulta eficaz para la prevención y, en algunos casos, para el entendimiento cabal de una controversia y su solución. En general, la absolucón de una consulta tendrá carácter informativo en los casos en que no constituye fase previa obligatoria, y no tendrá efectos vinculantes en relación a personas, actividades o supuestos abarcados por la misma.

Finalmente, cabe considerar que una consulta formulada por un inversionista tiene la capacidad de proporcionar valiosa información a la autoridad del mercado de valores, pues le puede permitir desarrollar una investigación que, dependiendo del caso, podría dar inicio a un procedimiento sancionador contra un intermediario financiero, tal y como se explicó en la capítulo 1 de este trabajo.

Una consulta de esta naturaleza puede también proporcionar información valiosa para identificar aspectos que requieren ser regulados o que requieren un perfeccionamiento regulatorio, y puede aportar elementos para actuaciones de inspección y/o para detectar debilidades de las entidades en lo concerniente a su operatividad o al tratamiento de determinados temas que tienen incidencia en los demás inversionistas que son clientes de determinado intermediario financiero, manifestando un efecto preventivo.

### **3. LA SOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS ENTRE INVERSORES E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS**

La existencia de mecanismos que proveen soluciones céleres, eficaces y legítimas ante las controversias que se presentan entre los inversores y los intermediarios financieros resulta de especial importancia para asegurar la adecuada protección del inversor en el mercado de valores, lo que además afianza el adecuado funcionamiento y legitimidad de este mercado.

A continuación se desarrollan los modelos de solución que se presentan en Iberoamérica, sus características y principios fundamentales, incluyendo los medios alternativos disponibles, tales como la mediación, la conciliación y el arbitraje.

### **3.1. Los modelos de solución de controversias desde el ámbito público**

Generalmente, la división de funciones a cargo del Estado, desde la experiencia iberoamericana, contempla la exclusiva asignación de la tarea de solución de controversias a la función jurisdiccional, que corresponde a jueces y cortes de justicia de cada país. Así, la Administración de justicia en los estados iberoamericanos es desplegada en la vía judicial, con autonomía respecto de la función ejecutiva o gubernativa y de la función legislativa o normativa del poder público.

Sin embargo, en algunas jurisdicciones, este modelo clásico ha ido transitando, sobre todo en áreas altamente especializadas, como es el caso del mercado de valores, a modelos mixtos de solución de controversias que contemplan algún grado de participación de órganos administrativos especializados. Estos órganos pueden encontrarse adscritos a una autoridad supervisora o una dependencia ministerial, formando parte de la estructura de la Administración pública del Estado.

En consecuencia, los modelos de solución de controversias entre inversionistas e intermediarios financieros en Iberoamérica responden a diferentes características que podemos agrupar bajo el modelo judicial clásico, que tiene por dirimientes a órganos competentes que son jueces y cortes de justicia, y los modelos mixtos que incluyen además de una actividad judicial cuando menos revisora, componentes de participación de órganos administrativos que deben cumplir, con imparcialidad, una función dictaminadora o dirimente.

#### **3.1.1. El modelo judicial**

Bajo este modelo de solución de controversias, ante una demanda formulada por un inversor, los jueces y cortes competentes, en su calidad de autoridades judiciales, se encuentran habilitadas a determinar la existencia del incumplimiento de las obligaciones que corresponden a un intermediario financiero en el marco contractual y regulatorio correspondiente y, también, en el caso de que las normas aplicables a determinada jurisdicción así lo prevean, a determinar la validez y eficacia de determinadas cláusulas contractuales que podrían estimarse abusivas en perjuicio del inversionista.

El modelo judicial puede observarse en Chile, Ecuador, Panamá, Paraguay y Uruguay, donde se encuentra claramente determinado que los conflictos intersubjetivos entre

inversionistas e intermediarios financieros se encuentran asignados a los jueces y cortes de justicia. Bajo este modelo las autoridades judiciales pueden ordenar, con amplitud de medios, medidas cautelares, la restitución al inversionista de los valores o el capital correspondiente y la ejecución de garantías, entre otras medidas idóneas, así como la indemnización que pueda corresponder al inversor por los daños que haya recibido, al tiempo de declarar la resolución de contratos u ordenar el cumplimiento de las obligaciones no cumplidas.

En Argentina, la Ley de Mercado de Capitales sancionada con fecha 29/11/12 prevé que todos los mercados deberán contar con un tribunal arbitral permanente, al cual quedarán sometidas de forma obligatoria las entidades cuyos valores negociables se comercien dentro de su ámbito, en sus relaciones con los accionistas e inversores.

La solución de controversias entre inversores e intermediarios financieros en la vía judicial se produce desde un proceso<sup>148</sup> de naturaleza civil, en el cual se materializa una contraposición de intereses que exige a la parte demandante probar los hechos que configuran el incumplimiento que alega y fundamentar jurídicamente el sustento de su pedido, a efectos de satisfacer su interés. En el marco de un proceso civil las partes deben acreditar aquello que afirman, pues en principio, la labor probatoria de oficio (es decir, a cargo de la autoridad dirimente) no se encuentra habilitada o, en todo caso, se encuentra limitada a supuestos excepcionales.

En relación con la duración del proceso para la solución de controversias, aun cuando las normas aplicables en las diferentes jurisdicciones iberoamericanas procuran celeridad, existen jurisdicciones donde se reconoce que los tiempos suelen ser prolongados.

### 3.1.2. Los modelos mixtos

Los modelos mixtos de solución de controversias entre inversores e intermediarios financieros en la región se caracterizan por la participación, en alguna medida, de órganos administrativos que cumplen una función dictaminadora o dirimente en calidad de autoridad administrativa. Estos modelos mixtos no tienen expresiones institucionales y procesales estandarizadas, pues poseen estructuras y diseños procesales

---

**148.** Desde la doctrina el proceso se ha definido como *"el conjunto dialéctico de actos, ejecutados con sujeción a reglas más o menos rígidas, realizados durante el ejercicio de la función jurisdiccional del Estado, por distintos sujetos que se relacionan entre sí con intereses idénticos, diferentes o contradictorios pero vinculados intrínsecamente por fines privados y públicos"*; mientras que se considera como objeto de un proceso a *"la relación jurídica o los actos jurídicos o los hechos, a la cual o a los cuales debe aplicarse en el caso concreto las normas que los regulan, para decidir sobre su existencia y sus efectos jurídicos"*. Citas textuales tomadas, respectivamente, de Monroy Gálvez, Juan. "Introducción al Proceso Civil". Tomo I, Temis. Bogotá, 1996, pp. 112-113; y, Echandía, Devis. "Teoría General del Proceso", 3ª ed., Editorial Universidad. Buenos Aires, 2002, p. 156.



variables que responden a la experiencia y necesidades de cada jurisdicción. Sin embargo, es de observar que muchos de ellos se encuentran vinculados a los propósitos de la protección del consumidor en general, o del inversor o consumidor financiero en particular.

Ante esta constatación, resulta necesario identificar, en cada jurisdicción, el alcance del mandato de dichos órganos administrativos y la naturaleza de los actos que emiten, pues en algunas jurisdicciones estos pueden carecer de ejecutabilidad y necesitar el respaldo de órganos jurisdiccionales, mientras que en otras pueden ser ejecutables al concluir la tramitación correspondiente en sede administrativa.

Conforme al análisis realizado, la participación de los órganos administrativos bajo estos modelos de solución de controversias se expresa en las jurisdicciones de Iberoamérica, entre otras, bajo las siguientes modalidades:

- **El ejercicio de funciones jurisdiccionales por delegación al órgano administrativo.** Este es el caso de la Superintendencia Financiera de Colombia, que tiene a su cargo, como parte de su mandato, el conocimiento y tramitación de procesos dirigidos a solucionar controversias entre inversionistas e intermediarios financieros, contando con la atribución, entre otros, de ordenar medidas cautelares y otorgar indemnizaciones para resarcir los daños que haya podido infligirse a los inversionistas. Bajo este esquema, la autoridad administrativa hace el papel de autoridad jurisdiccional en primera instancia, por delegación de funciones, desplegando las medidas de apremio y mecanismos que corresponden a una vía judicial.
- **El ejercicio de funciones administrativas propias.** Así sucede en Costa Rica, donde la Superintendencia General de Valores tiene la atribución de ordenar medidas cautelares y correctivas ante la reclamación de un inversionista contra un intermediario financiero, y en El Salvador, donde la Defensoría del Consumidor puede proceder en similar sentido. Asimismo, esta modalidad se presenta también en el Perú, donde la Autoridad Nacional de Protección del Consumidor (que es el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual), por vía de denuncia, conoce los reclamos de los inversionistas que califiquen como consumidores contra intermediarios financieros. Esta autoridad mediante un acto administrativo<sup>149</sup> puede imponer sanciones y ordenar medidas correctivas que tengan por objeto

---

**149.** Se entiende de modo generalizado en Iberoamérica que un acto administrativo es "la declaración de voluntad, de juicio, de conocimiento o de deseo realizada por la Administración en ejercicio de una potestad administrativa distinta de la potestad reglamentaria". Cita textual tomada de García de Enterría, Eduardo y Fernández, Tomás-Ramón. *Curso de Derecho Administrativo*, tomo I, Civitas, Madrid, 1995, p. 522.

reparar las consecuencias patrimoniales directas e inmediatas ocasionadas al inversionista por una infracción; o, revertir los efectos de esta o evitar que se vuelva a producir en el futuro. En las jurisdicciones de estos países, las indemnizaciones para resarcir los daños que pueda recibir el inversionista son ordenadas, de corresponder, únicamente por la vía judicial. En el caso de Chile, corresponde al Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) recibir consultas y reclamos de la ciudadanía, y dar a conocer al proveedor respectivo el motivo de inconformidad, a fin de que voluntariamente pueda concurrir y proponer las alternativas de solución que estime convenientes.

- **El ejercicio de funciones arbitrales y de representación.** Es el caso de México, donde la CONDUSEF que depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México tiene por mandato resolver los reclamos de los inversionistas y puede fungir como árbitro. Esta es una expresión de un modelo mixto de solución de controversias dada la naturaleza de entidad pública de esta Comisión y en consideración a que su mandato dirimente, que se determina como función arbitral (la cual usualmente es una alternativa a los modelos de solución de controversias desde el ámbito público), concurre con la función administrativa de esta Comisión. Como nota distintiva, además, la CONDUSEF tiene atribuciones para ejercer la acción colectiva cuando se afecten intereses y derechos de un conjunto de inversionistas ante la sede judicial.
- **El ejercicio de funciones dictaminadoras.** Así sucede en España, donde existe un servicio administrativo de reclamaciones, a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que resulta competente, entre otros, en relación con las reclamaciones que formulan los inversionistas. Este servicio emite un informe motivado y con conclusiones claras en las que se hace constar si se evidencia un quebrantamiento de normas de transparencia y protección, y si la entidad reclamada se ha ajustado o no a las buenas prácticas y usos financieros. Este informe no es vinculante y no cabe recurso en su contra (Real Decreto 303/2004<sup>150</sup>). Sin embargo, posee un significativo valor probatorio en sede judicial cuando el inversionista decide demandar a un intermediario financiero por el incumplimiento de sus obligaciones. En Brasil, entre otras funciones encomendadas, la Comisión de Valores Mobiliarios puede actuar en el ámbito judicial por requerimiento de la autoridad judicial o por ofrecimiento de una de las partes en el proceso, a efectos de que pueda emitir su opinión técnica sobre las materias relativas al mercado de valores que se encuentren vinculadas a la controversia en concreto. Finalmente, en México, la CONDUSEF también

---

**150.** Esta norma fue modificada por la Orden ECC/2502/2012, de 16 de noviembre, por la que se regula el procedimiento de presentación de reclamaciones ante los servicios de reclamaciones del Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, y que entrará en vigor con fecha 22 de mayo de 2013.

puede emitir un dictamen cuando del expediente se desprendan elementos que, a su juicio, permitan suponer la procedencia de lo reclamado, previo cumplimiento de determinados requisitos.

En sus diferentes expresiones, los modelos mixtos de solución de controversias no excluyen la posibilidad de que el inversor que se repute afectado pueda recurrir directamente a la vía judicial, conforme lo dispongan las normas aplicables en la correspondiente jurisdicción, donde las autoridades judiciales pueden ordenar medidas cautelares, la restitución al inversionista de los valores o el capital correspondiente y la ejecución de garantías, entre otras medidas idóneas, así como la indemnización que pueda corresponder al inversionista por los daños que haya recibido, al tiempo de declarar la resolución de contratos u ordenar el cumplimiento de las obligaciones no cumplidas.

### **3.2. La relevancia de la relación entre la solución de controversias y la función supervisora y reguladora**

Una estrecha relación entre la autoridad a cargo de la solución de controversias en una jurisdicción —sea bajo el modelo judicial o bajo uno de los modelos mixtos— y la autoridad del mercado de valores resulta de la mayor importancia, dado que la evaluación de una controversia puede evidenciar la existencia de un incumplimiento de obligaciones o la existencia de cláusulas contractuales abusivas que sean contrarias a las normas que regulan la actividad de un intermediario financiero. Ello, en el ámbito de la labor correspondiente a la autoridad del mercado de valores, podría tener relevancia jurídica en relación con su función supervisora y reguladora.

Bajo esta comprensión, en la mayoría de países participantes en este trabajo existen espacios de coordinación entre las autoridades a cargo de la solución de controversias, y las autoridades a cargo de la función supervisora y reguladora del mercado de valores. Sin embargo, hay que mencionar que estos vínculos de coordinación poseen diferentes niveles de intensidad e institucionalidad.

En el caso de Argentina, por ejemplo, se expresa la existencia de una comunicación fluida entre tales autoridades, aun cuando no existen instituidas formalmente comisiones de coordinación para tal fin, mientras que en el caso de España, el servicio administrativo de reclamaciones que se encuentra a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, cuando estime que ha podido existir una posible infracción sobre la regulación aplicable a la actividad de un intermediario financiero, podrá informar al correspondiente Departamento de Supervisión, a efectos de que se investigue la posible irregularidad.

Asimismo, en el caso del Perú, para dar concreción a esta comunicación fluida, existe un convenio de cooperación interinstitucional entre la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) y la Autoridad Nacional de Protección del Consumidor. Mediante este instrumento se asegura, de modo específico, la remisión por parte de esta autoridad de las decisiones en materia de protección al consumidor y de información sobre las denuncias en esta materia, con el fin de que la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) pueda desarrollar oportunamente las acciones de supervisión que estime necesarias en el ámbito de su competencia. Similar es el caso chileno, donde existe un convenio de interoperabilidad y cooperación entre la Superintendencia de Valores y Seguros y el Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC), destinado a facilitar la tramitación de las consultas y reclamos sobre temas de inversionistas, así como la capacitación recíproca en materias de derechos de los consumidores y de los mercados de valores.

Finalmente, un aspecto adicional a tomar en cuenta en la relación entre la solución de controversias y la función de la autoridad del mercado de valores se expresa en que tanto el modelo judicial, como los modelos mixtos de solución de controversias pueden ser complementados por la función sancionadora de dicha autoridad ante infracciones a las normas que regulan la actividad de un intermediario financiero. Así, tal y como se observa en algunas jurisdicciones en las cuales al tiempo de imponer una sanción, la autoridad del mercado de valores puede también ordenar medidas de reposición o correctivas consistentes en la devolución de cargos cobrados indebidamente o de restitución de valores —por ejemplo es el caso de las jurisdicciones de Perú y Uruguay—, concretamente supone la solución de problemas que afectan a los inversionistas, diluyendo en lo material controversias actuales o potenciales.

### 3.3. Actuación individual y actuación colectiva

En todas las jurisdicciones iberoamericanas la actuación individual de los inversores está asegurada por los ordenamientos jurídicos, sea tanto desde un modelo judicial como desde un modelo mixto de solución de controversias, así como desde los medios alternativos de solución de controversias. Ello significa que, ante una contraposición de intereses sustentada en una distinta apreciación sobre el respeto de sus derechos y el cumplimiento de las obligaciones de un intermediario financiero, un inversor podrá formular una demanda o una reclamación a título personal contra el intermediario que corresponda, en defensa de sus intereses individuales ante la autoridad correspondiente.

Asimismo, la actuación colectiva de los inversionistas puede desarrollarse en un número significativo de países, conforme lo prevén las correspondientes legislaciones. Así, por ejemplo, desde su marco legal, Chile, El Salvador y Perú reconocen que las

Asociaciones de Consumidores (organizaciones conformadas con el propósito informar, educar y asumir la defensa de sus afiliados y de los consumidores que así lo soliciten) se encuentran habilitadas para representar el interés colectivo que corresponda a los inversionistas en una controversia con un intermediario financiero. En Colombia, se contempla la posibilidad de interponer acciones de clase dirigidas a tutelar los derechos de las personas, incluidos los derechos de los inversionistas, que son afectados por una misma causa, en mérito al principio de economía procesal, pudiendo lograrse mediante esta vía la indemnización que corresponda por los daños causados.

En Costa Rica y Ecuador, la posibilidad de desarrollar actuaciones colectivas para la defensa de los derechos de los inversionistas está garantizada bajo reglas constitucionales generales, mientras que en Paraguay y en Perú esta posibilidad jurídica se encuentra expresada en la Ley de Defensa del Consumidor del Usuario y en el Código de Protección y Defensa del Consumidor, respectivamente. En el caso del Código peruano, incluso se precisa expresamente que "el ejercicio de las acciones en defensa de los derechos del consumidor puede ser efectuado a título individual o en beneficio del interés colectivo o difuso de los consumidores", bajo el entendimiento de que la defensa de un interés colectivo versa sobre los derechos comunes a un conjunto determinado o determinable de consumidores (incluidos inversionistas) que se encuentren vinculados con un proveedor (intermediario financiero), configurando un grupo o clase, y que la defensa de un interés difuso versa sobre la defensa de un conjunto indeterminado de consumidores (incluidos inversionistas) afectados.

De otro lado, en México, en el año 2011, se introdujo la figura de la Acción Colectiva procedente para tutelar derechos cuya titularidad corresponda a una colectividad de personas o para el ejercicio de pretensiones individuales cuya titularidad sea de un grupo de personas. Esta reforma faculta a la CONDUSEF para representar los intereses de cualquier grupo de usuarios de servicios financieros afectados.

En el caso de Argentina, Bolivia, Guatemala y República Dominicana no se evidencian determinaciones normativas expresas que prevean la actuación colectiva de los inversionistas para la defensa de sus derechos en casos de afectaciones concretas por parte de los intermediarios financieros. Sin embargo, ello no excluiría la posibilidad de que las autoridades dirimientes, en un caso concreto, dispongan la acumulación procesal objetiva de demandas o reclamos de inversionistas contra un mismo intermediario financiero, cuando en determinadas controversias se aprecie identidad o conexidad de hechos, fundamentos y/o pedidos en relación con dicho intermediario.

### **3.4. El reclamo directo como espacio de solución de controversias**

Tanto el modelo judicial como los modelos mixtos de solución de controversias pueden coexistir con espacios, al interior de la organización de los intermediarios financieros, que permitan la atención directa de las reclamaciones de los inversores. Esta coexistencia permite soluciones a bajo coste y, en alguna medida, previene el tránsito de las controversias a medios de solución a cargo de autoridades del Estado o medios de solución alternativos, como la mediación, la conciliación y el arbitraje.

Es así cómo existe la obligación para los intermediarios financieros de contar con vías para la presentación de reclamaciones directas de los inversionistas, por ejemplo, en El Salvador, por mandato de la Ley de Protección al Consumidor, y, en el Perú, por mandato del Código de Protección al Consumidor, como también por lo dispuesto por las Normas aplicables a denuncias y reclamos contra las entidades supervisadas, aprobadas por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

Por su parte, en México, los intermediarios financieros deben contar con una Unidad Especializada (UNE) que atienda las consultas y reclamaciones de los usuarios. Asimismo, en España los intermediarios financieros se encuentran obligados a atender y resolver las reclamaciones que sus clientes les presentan, en relación con sus intereses y derechos legalmente reconocidos, lo que constituye un paso previo a la actuación del servicio administrativo de reclamaciones, que se encuentra a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Para tal fin, estas entidades deben contar con un Servicio de Atención al Cliente y potestativamente con un Defensor del Cliente (Orden ECO/734/2004 sobre los departamentos y servicios de atención al cliente y el defensor del cliente de las entidades financieras).

### **3.5. El rol de los medios alternativos de resolución de controversias (MARC)**

De modo general, los medios alternativos de resolución (o solución) de controversias se refieren usualmente a sistemas que, siendo distintos a los que se encuentran a cargo de autoridades del Estado que ejercen poder público —como se han descrito precedentemente bajo el modelo judicial o los modelos mixtos—, tienen por finalidad solucionar controversias entre inversionistas e intermediarios financieros. Estos medios alternativos se caracterizan por no utilizar la vía judicial ni, en principio, la vía administrativa.

Las ventajas que presenta su utilización, en comparación con el recurso a autoridades judiciales, pueden evidenciarse en la mayoría de medios alternativos en una

mayor celeridad, menor coste, mayor legitimidad (al ser generalmente un medio elegido por las partes), menores formalidades, así como el hecho de que estos medios permiten —con mayor probabilidad— que se preserven relaciones contractuales satisfactorias entre las partes. Todo ello, dado que, funcionalmente, algunos medios alternativos de resolución de controversias —como la mediación y la conciliación— establecen una vía de comunicación y, a la vez, una vía de armonización de intereses entre inversionistas e intermediarios financieros. En todo caso, los medios alternativos suelen presentar, en comparación con la vía judicial, un menor riesgo legal para las partes en relación con la decisión sobre el fondo de una controversia, y un menor riesgo de afectación de reputación para el intermediario financiero.

### 3.5.1. Los modelos predominantes

En las diferentes jurisdicciones analizadas, como medios alternativos de resolución de controversias en el ámbito del mercado de valores, predominan los siguientes modelos, que responden a las categorías básicas identificadas como mediación, conciliación y arbitraje:

- a) La **mediación**, que es un proceso conforme al cual dos o más partes intentan voluntariamente alcanzar por sí mismas un acuerdo para lograr la solución de una controversia con la ayuda de un mediador. El mediador es un tercero que intermedia entre las partes para procurarles ayuda a fin de descubrir sus intereses y acercar sus posiciones, normalmente proponiendo —nunca imponiendo— caminos para explorar la solución deseada<sup>151</sup>. Así, por ejemplo, la Constitución del Ecuador prevé de modo general, entre otros, el recurso a la mediación como medio alternativo de solución de controversias, lo cual es desarrollado por la Ley de Arbitraje y Mediación. Además, la Superintendencia de Compañías posee un Centro de Mediación que permite el acercamiento entre inversionistas e intermediarios financieros.

En Brasil, por ejemplo, la Comisión de Valores Mobiliarios, aun cuando no tiene mandato formal para desarrollar mediaciones, mediante la orientación al inversionista y dado que tiene la atribución de promover investigaciones para determinar la responsabilidad de un intermediario financiero cuando aprecie indicios de irregularidades, contribuye con la solución de controversias, pues su intervención motiva la composición de intereses entre las partes. De otro lado, el Reglamento de la Defensoría del Inversionista de la Superintendencia

---

**151.** El artículo 43 de la Ley de Arbitraje y Mediación del Ecuador define a la mediación como "un procedimiento de solución de conflictos por el cual las partes, asistidas por un tercero neutral llamado mediado, procuran un acuerdo de voluntario, que verse sobre materia transigible, de carácter extrajudicial y definitivo, que ponga fin al conflicto".

- del Mercado de Valores (SMV) del Perú, ante una posible controversia, prevé un dinámico y eficaz servicio dirigido a propiciar un espacio de diálogo directo entre inversionistas e intermediarios financieros, a efectos de que se pueda superar una situación conflictiva.
- b) La **conciliación**, que es también un proceso a través del cual las partes, mediante un acuerdo satisfactorio pueden solucionar sus controversias. Las partes son asistidas por un conciliador que propone fórmulas de acuerdo para arribar a una solución, bajo la expresión de una propuesta conciliatoria que, si bien no vincula a las partes, puede ser asumida por ellas, íntegra o parcialmente<sup>152</sup>. Así, por ejemplo, la Ley de Mediación, Conciliación y Arbitraje de El Salvador prevé, entre otros medios alternativos, el recurso a la conciliación, considerando al conciliador como un tercero neutral que procura avenir los intereses de las partes en la controversia.
  - c) El **arbitraje**, que se establece cuando las partes han decidido voluntariamente que, ante una controversia actual o potencial, un tercero (que son el árbitro o los árbitros) la resolverá imponiendo una solución, luego de un proceso trilateral que, aun cuando guarda los principios esenciales de un proceso civil, es mucho más simple y célere. Generalmente, las partes pueden elegir al árbitro o a los árbitros, o escoger el procedimiento para su elección. En el caso de que se haya elegido a una pluralidad de árbitros para la solución de una determinada controversia, se formará un órgano pluripersonal que decidirá por mayoría de sus miembros. Por la fuente de inspiración de los árbitros para determinar la correspondiente solución, se diferencia claramente entre el arbitraje de equidad (en el que se resuelve el caso de acuerdo con este principio); y el arbitraje de Derecho (en el que el árbitro resuelve con arreglo estrictamente a lo previsto por las normas jurídicas)<sup>153</sup>.

En un significativo número de jurisdicciones en Iberoamérica —sea por vía de leyes generales referidas a medios alternativos de solución de controversias o por vía leyes especiales en lo concerniente al mercado de valores— se prevé la posibilidad de someter a arbitraje la solución de controversias entre inversionistas e intermediarios financieros, como es el caso, entre otros, de Argentina, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, México, Panamá, Paraguay y Perú.

---

**152.** El artículo 3 de la Ley de Arbitraje y Mediación de El Salvador, Decreto 914, define a la conciliación, incluso como un medio al interior de un proceso judicial o arbitral, al señalar que se trata de "un mecanismo de solución de controversias a través del cual, dos o más personas tratan de lograr por sí mismas la solución de su diferencias, con la ayuda del Juez o árbitro, según sea el caso, quién actúa como tercero neutral, y procura avenir los intereses de las partes".

**153.** El artículo 2 del Decreto Legislativo n° 1071 que norma el arbitraje en el Perú prevé que "pueden someterse a arbitraje las controversias sobre materias de libre disposición conforme a derecho, así como aquellas que la ley o los tratados o acuerdos internacionales autoricen".



Asimismo, señalar que cuando se prevé, entre otras vías arbitrales, un arbitraje especializado en materia de consumo, como es el caso del Perú, el sometimiento voluntario del inversionista —en su calidad de consumidor final— a este arbitraje excluye normalmente la posibilidad de que este promueva el inicio de un procedimiento administrativo por infracción a sus derechos como consumidor, o que pretenda beneficiarse con una medida correctiva dictada por la Autoridad Nacional de Protección del Consumidor en los procedimientos administrativos que esta pueda instaurar por propia iniciativa. Por su parte, en el caso chileno, aquellas entidades que cuenten con el “Sello SERNAC”<sup>154</sup> deberán contar con una unidad de atención a clientes, cuyos fallos son vinculantes para el proveedor, sin perjuicio de que el cliente que no esté conforme con dicho fallo pueda solicitar un mediador o árbitro financiero, sin costo para él, para la resolución de esa controversia. El mediador o el árbitro financiero no podrán intervenir en los asuntos que deban someterse exclusivamente a un tribunal de justicia ni los que han sido previamente sometidos al conocimiento de un juez competente por el consumidor por sí o en conjunto con otros consumidores.

### 3.5.2. La administración privada y pública

En relación con los medios alternativos de solución de controversias existen, en la experiencia iberoamericana, diferentes vertientes elegidas para su administración, tal como la administración privada (incluso por un intermediario financiero individualmente considerado o a través de sus asociaciones gremiales), que es lo usualmente propio de este tipo de medios dada su propia naturaleza alternativa a los medios públicos, o la administración por parte de un ente estatal.

En Iberoamérica no es posible hallar una tendencia unívoca que responda exclusivamente a una administración pura desde el sector privado o desde el sector público. Así, por ejemplo, en los medios alternativos de solución de controversias de administración privada, es posible que se presente una cierta intervención de los poderes públicos en la previsión o en la configuración misma de dichos medios, lo que puede ocurrir con mayor o menor intensidad. De otro lado, en las jurisdicciones donde la administración por parte de un ente estatal asume un mayor protagonismo, existen también instituciones cuya configuración jurídica, con los límites que permite la norma, se deja en manos del sector privado.

En el caso de la administración de los medios alternativos de solución de controversias entre inversionista e intermediario financiero por parte del sector privado, se

---

**154.** Podrán contar con el “Sello SERNAC” aquellas entidades que cuenten con una certificación por parte del Servicio Nacional del Consumidor (SERNAC) acerca de que tal entidad y los contratos sometidos a su revisión cumplen con los requisitos legales exigidos para contar con dicho sello.

observan modelos administrados por las asociaciones de las entidades supervisadas. Así, en algunos países, las Bolsas de Valores participan de esta Administración, tal como se evidencia en la experiencia de Argentina y de Costa Rica, donde las Bolsas de Valores administran un sistema de arbitraje entre inversionistas e intermediarios financieros. En similar sentido, las Bolsas de Valores en Chile han entregado su función de resolución de conflictos a su Comité de Regulación, cuyas decisiones vinculan al intermediario financiero miembro de la correspondiente bolsa.

De otro lado, en el caso de la administración de los medios alternativos de solución de controversias entre inversionista e intermediario financiero por parte del sector público, tal y como se ha indicado previamente, la Superintendencia de Compañías del Ecuador posee un Centro de Mediación que administra este modelo de solución de controversias. Asimismo, en el caso de Perú, desde el modelo de la conciliación, el inversionista afectado en sus derechos como consumidor podrá recurrir al servicio de atención gratuita de reclamos, a cargo del Servicio de Atención al Ciudadano de la Autoridad Nacional de Protección del Consumidor. En este espacio conciliatorio, el inversionista —en su calidad de consumidor final— y el intermediario financiero —en su calidad de proveedor de servicios— son convocados a una audiencia de conciliación a fin de procurar alcanzar un acuerdo conciliatorio, vinculante y definitivo de forma sencilla y rápida.

Asimismo, en relación con el arbitraje especializado en materia financiera, administrado por el sector público, destaca en Iberoamérica el modelo mexicano donde la CONDUSEF tiene por mandato resolver los reclamos de los inversionistas y puede fungir como árbitro. Como se ha señalado anteriormente, esta es la expresión de un modelo mixto de solución de controversias, a cargo del Estado, dada la naturaleza de entidad pública de esta Comisión y en consideración a que su función dirimente se expresa mediante un arbitraje.

### 3.6. Los principios aplicables

La solución de controversias entre inversores e intermediarios financieros implica la articulación normativa y procesal de una serie de principios que garantizan los derechos de las partes, en el marco de un Estado de Derecho. Entre los principios fundamentales en los que se sustenta un proceso judicial, un proceso administrativo o un proceso arbitral, conforme se han referido precedentemente, en las jurisdicciones de Iberoamérica podemos identificar la concreción de los siguientes, de modo predominante:

- a) **El principio de debido proceso**, conforme al cual las partes gozan de todos los derechos y garantías derivados del ejercicio de su derecho de acción o de petición, así como de contradicción, lo que incluye el derecho a presentar

argumentos, ofrecer y producir pruebas, y recibir una decisión motivada y sustentada en Derecho, tal y como se expresa, entre otros instrumentos normativos de la región, en la Ley del Mercado de Valores de Panamá.

- b) **El principio de razonabilidad o de proporcionalidad**, conforme al cual las decisiones de la autoridad deben encontrarse en el marco de la facultad que le ha sido atribuida y manteniendo proporción entre los medios y los fines, para que las medidas adoptadas se ubiquen dentro de lo estrictamente necesario para el cumplimiento de su mandato dirimente de controversias, como se recoge expresamente, entre otros ordenamientos jurídicos de la región, en el ordenamiento paraguayo.
- c) **El principio de celeridad**, que exige la mayor dinámica posible evitando dilaciones en el proceso, con el propósito de alcanzar una decisión en tiempo razonable, sin que ello afecte el debido proceso, como se expresa, entre otros instrumentos normativos de la región, en la Ley de Arbitraje y Conciliación de Bolivia y en la Constitución del Ecuador.
- d) **El principio de imparcialidad**, que exige que la autoridad dirimente de la controversia evalúe los fundamentos de ambas partes con autonomía e independencia, sin privilegiar a priori el interés o la posición de alguna de ellas, aplicando las normas que correspondan al caso para determinar la solución correspondiente, como se expresa, entre otros ordenamientos jurídicos, en el ordenamiento español.
- e) **El principio de protección de los usuarios de servicios financieros o pro consumidor**, que tiene por efecto prioritario procurar la equidad en las relaciones entre los consumidores (inversores) y proveedores (intermediarios financieros), como sugiere, entre otros, la Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicio Financieros de México y como expresa el Código de Protección y Defensa del Consumidor del Perú.

Estos principios, bajo diferentes contornos o expresiones, tienen vigencia predominante en Iberoamérica para la solución de controversias entre inversores e intermediarios financieros.

#### ■ 4. LAS GARANTÍAS A FAVOR DEL INVERSOR

Cabe considerar que, una vez solucionada una controversia entre un inversor y un intermediario financiero sea mediante un proceso judicial, administrativo o arbitral, de haber asistido la razón al inversionista en dicha controversia, la autoridad correspondiente podrá ordenar en su favor la ejecución de la garantía que haya constituido dicho intermediario para respaldar los compromisos a su cargo, en el marco de su prestación de servicios en el mercado de valores.

A continuación se desarrolla el alcance de las garantías a favor del inversor, con referencia a los modelos que se evidencian en las diferentes jurisdicciones participantes en este trabajo.

#### 4.1. Marco general de las garantías

Del análisis de la información suministrada para la realización de este Estudio, puede concluirse que predomina el origen legal de los fondos de garantías en las jurisdicciones iberoamericanas.

Los recursos y los títulos que confían los inversores a los intermediarios del mercado de valores no son mezclados con los activos o bienes de la casa o comisionista de bolsa, sociedad o agente de bolsa, o casa de corredores<sup>155</sup> con la que contratan, ya que para los intermediarios financieros es imperativa la separación patrimonial de sus recursos frente a los de sus clientes. Así, de modo general, el dinero debe estar depositado en cuentas bancarias independientes, y los títulos se deben manejar a través de los depósitos centralizados de valores a nombre exclusivo del cliente, mientras no se reciba orden en sentido contrario.

A la par, de modo general, los intermediarios miembros de una bolsa de valores, cuentan con mecanismos para cubrir los riesgos, cuyo objetivo es la protección de los activos de sus clientes, sean valores o dinero, así como la protección de su propio patrimonio. En consecuencia, los intermediarios financieros establecen sistemas de control interno, de gestión, de riesgos y constituyen garantías, por ejemplo, pólizas de seguros que incorporan las coberturas mínimas que exigen las Bolsas de Valores y, en la mayoría de las jurisdicciones, conforman Fondos de Garantía.

Los Fondos de Garantía tienen como objetivo exclusivo garantizar a los clientes de los intermediarios financieros el cumplimiento de las obligaciones de entrega y restitución de valores o de dinero que los mismos hayan contraído, en virtud de la celebración del contrato de comisión y de la administración de valores.

En países como Ecuador, la exigencia de garantías a los intermediarios nace de la Ley del Mercado de Valores, que les requiere garantías con el fin de asegurar el cumplimiento de sus obligaciones, frente a sus comitentes y a la respectiva bolsa, derivadas exclusivamente de sus operaciones. Es el caso también de República Dominicana donde, mediante norma legal, se exige a los puestos de bolsa y los agentes de valores que constituyan una garantía de inmediata disponibilidad para asegurar el

---

**155.** Las denominaciones de los intermediarios financieros en el mercado de valores pueden ser distintas en cada jurisdicción iberoamericana.

cumplimiento de todas sus obligaciones como intermediarios de valores, en beneficio de los acreedores presentes y futuros. Adicionalmente, en algunas legislaciones son garantías admisibles para los intermediarios financieros las fianzas, las pólizas de seguros, las garantías bancarias y los valores que emiten los Estados, entre otras.

En Brasil, en el ámbito del mercado de valores mobiliarios no hay fondos específicos de garantía que permitan el resarcimiento al inversionista en caso de quiebra o fraude en una sociedad intermediaria. En caso de quiebra de una sociedad corredora o distribuidora u otro intermediario, excepto en la hipótesis de que haya fraude (desvío de recursos, prestación de informaciones falsas, etc.), las inversiones en nombre del inversionista no son perjudicadas, por ser de su propiedad y están solamente custodiadas, en forma escritural, en la entidad. La Central Depositaria (CBLC) de la BM&FBOVESPA posee todas las posiciones de inversionistas en los agentes de custodia a ella vinculados, con la identificación del cliente. Para ciertas inversiones, en la órbita del Banco Central de Brasil, existe el Fondo Garantizador de Créditos<sup>156</sup>, que es una entidad privada sin fines de lucro, destinada a administrar mecanismos de protección a titulares de créditos contra instituciones financieras. Entre las inversiones protegidas que no son valores mobiliarios, en esta jurisdicción, merecen ser citadas: las cuentas de ahorro, las letras de cambio y las letras inmobiliarias, entre otras.

En Perú, para garantizar el cumplimiento de las obligaciones que se deriven de la participación de las sociedades agentes de bolsa en el mercado de valores, existe un Fondo de Garantía conformado por las contribuciones mensuales de dichas sociedades. Este Fondo es un patrimonio autónomo cuya finalidad exclusiva es proteger a los comitentes (clientes) que realicen operaciones en el mercado de valores, respondiendo por las obligaciones de las sociedades agentes de bolsa con estos, derivadas de la realización de operaciones y actividades que se realicen en el territorio nacional, y que constituyan infracciones a la regulación del mercado de valores. De conformidad con el Reglamento del Fondo de Garantía, observando el procedimiento y los montos máximos que este establece, sus recursos pueden ser dispuestos a favor de un cliente ante una resolución judicial o laudo arbitral, con calidad de cosa juzgada que determine medidas dirigidas a reponerle dinero. Asimismo, la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) —mediante resolución dictada en un procedimiento sancionador— puede disponer, excepcionalmente, la ejecución del Fondo en caso de haberse ordenado una medida de reposición. También pueden ejecutarse los recursos del Fondo de Garantía cuando la Autoridad Nacional de Protección del Consumidor ordene a una Sociedad Agente de Bolsa, en calidad de medida correctiva, un pago a favor de un cliente que haya calificado como consumidor y dicha sociedad no cumpla

---

156. Cfr. página web: <http://www.fgc.org.br/>

con tal pago. En caso de que la ejecución del Fondo de Garantía, conforme a los supuestos referidos previamente, deje montos dinerarios no cubiertos, puede ejecutarse la garantía específica (o individual) constituida por cada sociedad agente de bolsa, para garantizar el cumplimiento de las obligaciones que se deriven de su participación en el mercado de valores, en respaldo de los compromisos contraídos con sus comitentes (clientes), en observancia de la Ley del Mercado de Valores peruana<sup>157</sup>.

En Bolivia, la Ley del Mercado de Valores establece que las Bolsas de Valores podrán constituir un Fondo de Garantía para el cumplimiento de las operaciones concertadas por sus agencias de bolsa, sin perjuicio de las garantías previstas en otras normas. Este fondo será constituido mediante el aporte de las agencias de bolsa, accionistas de la bolsa de valores respectiva, equivalente a un porcentaje del volumen de sus operaciones establecido mediante reglamento. Dicho fondo será administrado por la bolsa y fiscalizado por un consejo de vigilancia, designado por la junta de accionistas de la respectiva bolsa de valores, con facultad de veto respecto a las decisiones sobre la inversión de los recursos del fondo de garantía mismo, conforme al reglamento mencionado. El Fondo de Garantía se utilizará para hacer frente a operaciones pendientes de liquidación pactadas en la bolsa de valores por las agencias de bolsa, y para cubrir los efectos de la responsabilidad civil de estas frente a sus clientes, derivada de culpa, dolo o insolvencia. Este fondo no puede ser disuelto por circunstancia alguna, salvo en el caso de disolución y liquidación de la bolsa de valores respectiva. Ante tal circunstancia, el reglamento del fondo de garantía deberá determinar el destino de los recursos acumulados en este.

---

**157.** Las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores y las sociedades administradoras de fondos de inversión en el Perú, aun cuando no califican como agentes de intermediación, constituyen instituciones de inversión colectiva que reciben aportes de los inversionistas dirigidos a determinados fondos administrados por estas sociedades para su inversión en instrumentos financieros y operaciones financieras, entre otros. En este sentido, estas sociedades administradoras de fondos (o de patrimonios autónomos) se encuentran también obligadas a constituir garantías de naturaleza específica (o individual) ante la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), en respaldo de los compromisos contraídos con los partícipes (clientes) a su cargo. Estas garantías pueden ser ejecutadas, entre otros supuestos, cuando se verifique que una de estas sociedades ha incumplido las obligaciones contraídas con dichos clientes; o, que ha incurrido en dolo o negligencia en el desarrollo de sus actividades ocasionando perjuicio a un fondo mutuo. La constitución y ejecución de estas garantías es realizada de conformidad con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores, para el caso de las sociedades administradoras de fondos mutuos de inversión en valores; y, en la Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras para el caso de las sociedades administradoras de fondos de inversión; así como en los reglamentos correspondientes aprobados por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

En México, no existe un fondo de garantías para los inversionistas. Sin embargo, las casas de bolsa son responsables de los daños y perjuicios ocasionados al cliente por el incumplimiento a la obligación que tienen de ajustarse al perfil del cliente en su operación, esto es, cuando se contraten operaciones y servicios sobre valores que no sean acordes con el perfil del cliente, y no cuenten con el consentimiento expreso del mismo. Por otra parte, existe un sistema de protección al ahorro bancario en favor de las personas que realicen operaciones garantizadas, administrado por un organismo descentralizado, el Instituto para la Protección al Ahorro Bancario (IPAB). Sin embargo, solamente se consideran como obligaciones garantizadas los depósitos, préstamos y créditos que se realicen con instituciones de crédito, quedando fuera de su protección la mayor parte de las operaciones con valores.

En España, en la actualidad, existe el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito<sup>158</sup>, que cuenta con personalidad jurídica propia y tiene por objeto garantizar los depósitos en dinero y en valores u otros instrumentos financieros constituidos en las entidades de crédito, con el límite de 100.000 euros para los depósitos en dinero y, en el caso de depósitos nominados en otra divisa, su equivalente aplicando el tipo de cambio correspondiente. Para los inversores que hayan confiado a una entidad de crédito valores u otros instrumentos financieros, hasta 100.000 euros. Además de ofrecer estas dos garantías, distintas y compatibles, el fondo tiene por objeto también la realización de actuaciones que refuercen la solvencia y funcionamiento de una entidad de crédito en dificultades.

El segundo instrumento para el tratamiento de las crisis de las entidades del mercado de valores es el Fondo de Garantía de Inversiones, cuya finalidad es ofrecer a los clientes de las Sociedades de Valores, Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Carteras la cobertura de una indemnización en caso de que alguna de estas entidades entre en una situación de concurso de acreedores o declaración de insolvencia por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. También cubre a los clientes de las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva que hayan confiado a una de estas entidades valores y efectivo para la gestión de carteras. Este fondo, tal y como se explicará con más detalle en el capítulo 6 de este trabajo, es un patrimonio separado, sin personalidad jurídica, cuya representación y gestión se encomienda a una sociedad gestora que tiene la forma de sociedad anónima y cuyo capital se distribuye entre las empresas de servicios de inversión adheridas al mismo, en la misma proporción en que efectúen sus aportaciones al mencionado fondo<sup>159</sup>.

---

**158.** Recientemente modificado por el Real Decreto-ley 16/2011, de 14 de octubre.

**159.** Cfr. artículos. 77 LMV y 2.4 RD 948/2001.

#### 4.1.1. Financiación y cobertura

En materia de financiación de los Fondos de Garantía, en las legislaciones iberoamericanas predomina la constitución de un patrimonio autónomo con el fin de preservar y fomentar la confianza de los inversores en el mercado de valores, que es financiado por los intermediarios financieros.

De modo general, los recursos de los Fondos de Garantía están destinados, exclusivamente, a responder ante los clientes por el incumplimiento de las obligaciones de entrega o restitución de valores o de dinero que los intermediarios hayan contraído en el desarrollo de los contratos de comisión y de la administración de valores. Adicionalmente, los intermediarios constituyen —previo al inicio de sus operaciones— garantías que reflejan valores dinerarios, como ocurre, por ejemplo, en El Salvador, donde se exige a las casas de corredores una garantía por 114.285,71 dólares. Esa garantía responde exclusivamente por compromisos adquiridos en la intermediación de valores.

En Colombia, como garantía para el inversionista del mercado de valores se creó el Fondo de Garantías de las sociedades comisionistas de bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Colombia, S.A., denominado "Patrimonio Autónomo Fondo de Garantías de las Sociedades Comisionistas de la Bolsa de Valores de Colombia-FOGACOL". El valor inicial del patrimonio de FOGACOL era de 6.000 millones de pesos (aproximadamente 3.000.000 dólares), monto que debe ser mantenido por el Consejo de Administración del Fondo, y que se ajusta permanentemente en un porcentaje equivalente al aumento del índice de precios al consumidor.

En Honduras, la Ley del Mercado de Valores establece que las Bolsas de Valores deberán mantener un fondo de garantía, con el fin exclusivo de proveer de la mayor seguridad al proceso de compensación o liquidación, en el sentido de proteger al participante del riesgo de incumplimiento de la contraparte. Dicho fondo se constituye con las contribuciones mensuales de las casas de bolsa, y las multas que tal entidad imponga en la aplicación de la Ley del Mercado de Valores, pudiendo contribuir también las Bolsas de Valores.

En la Argentina, la Ley de Mercado de Capitales exige a los mercados establecer en sus estatutos y reglamentos, en qué casos y bajo qué condiciones esas entidades garantizan el cumplimiento de las operaciones que en ellas se realizan o registran. En dicho cuerpo normativo se requiere a los mercados la constitución de un fondo de garantía —que podrá organizarse bajo la figura fiduciaria o cualquier otra modalidad que resulte aprobada por la Comisión Nacional de Valores—, destinado a hacer frente a los compromisos no cumplidos por sus agentes, originados en operaciones



garantizadas, con el 50% como mínimo de las utilidades anuales líquidas realizadas. Este fondo opera como una garantía entre agentes, donde el agente cumplidor se encuentra garantizado por el mercado, que asumiría la obligación de la parte incumplidora.

En Chile, la ley establece para la intermediación de valores y administración de fondos de inversión colectiva, la constitución de garantías en favor de los eventuales afectados. Estas garantías se constituyen por intermediario y por fondo. En el caso particular de los fondos de inversión colectiva, estas garantías se van incrementando en función del patrimonio del fondo. Además, de esas garantías, la Cámara de Compensación y Contraparte Central cuenta con Fondos de Garantía. Estos fondos son aportados por los participantes de este sistema. El monto que debe aportar cada agente liquidador es informado a fin de cada mes, dependiendo del volumen de operaciones ingresadas al sistema por cada uno. En caso de periodos de alta volatilidad, la cámara y contraparte central pueden solicitar aportes adicionales de garantías para incrementar el fondo.

#### **4.1.2. Administración**

Los Fondos de Garantía de los intermediarios financieros se rigen, generalmente, por un reglamento en el que se establecen las características y condiciones de funcionamiento, cuyo objeto exclusivo generalmente es responder a sus clientes por el cumplimiento de las obligaciones de entrega o restitución de valores o de dinero que aquellas hayan contraído en el desarrollo del contrato de comisión y de la administración de valores.

Para su administración, los Fondos de Garantía cuentan con un reglamento que contiene entre otros aspectos: las definiciones, los términos en que operarán las garantías, el límite de cobertura de las reclamaciones para las restituciones a que haya lugar, y los eventos que no cubre el fondo, por ejemplo, los quebrantos patrimoniales que sufran los inversionistas como consecuencia de las fluctuaciones del mercado.

Del análisis de los diferentes reglamentos de los Fondos de Garantía de Iberoamérica cabe señalar que, de modo general, el Consejo de Administración vela porque en todo momento el patrimonio del fondo sea siempre el mismo, y que los ajustes se hagan anualmente. También, en los reglamentos se incluyen mayoritariamente los procedimientos para las reclamaciones ante los fondos, y la indicación del procedimiento especial cuando los intermediarios se encuentren en proceso de liquidación.

Finalmente, en los reglamentos se indica generalmente que, en caso de que la reclamación haya sido negativa, el perjudicado puede acudir a la justicia ordinaria o a los tribunales para obtener una sentencia en contra del fondo o contra el intermediario.

## 4.2. Modelos de garantías

De la información compilada en el presente trabajo, se puede apreciar que existen dos modelos de garantías que se establecen a favor del inversor en Iberoamérica, que son las garantías individuales y las garantías colectivas.

- **Individuales**

Son las garantías constituidas individualmente por cada intermediario —sociedad comisionista de bolsa, casa de bolsa, sociedad agente de bolsa o casa de corredores—.

En la mayoría de jurisdicciones estas garantías se constituyen al momento de recibir la autorización para desarrollar su actividad. Estas garantías pueden ser mediante el ofrecimiento y constitución de prendas, cartas de fianza, depósitos bancarios y pólizas de seguro, entre otras.

- **Colectivas**

Son las garantías constituidas en un Fondo de Garantía, ya sea por mandato legal o voluntariamente por las sociedades comisionistas de bolsa, casas de bolsa, sociedades agentes de bolsa o casas de corredores.

En el capítulo siguiente se expondrá la experiencia del Fondo de Garantía de Inversores en España.