

**COMENTARIO DE LA SENTENCIA
DEL TRIBUNAL SUPREMO
DE 18 DE ABRIL DE 2013 (2589/2013)**

**Responsabilidad contractual
en el contrato de gestión de cartera de inversión**

Comentario a cargo de
Alberto Javier Tapia Hermida
Catedrático (acreditado) de Derecho Mercantil

**SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO
DE 18 DE ABRIL DE 2013**

ID. CENDOJ: 28079119912013100012

PONENTE: *EXCMO. SR. RAFAEL SARAZÁ JIMENA*

Asunto: La Sentencia comentada confirma la doctrina jurisprudencial sentada en la otra Sentencia de Pleno dictada el día anterior (la 240/2013, de 17 de abril), que también hemos comentado. En este caso, la valoración de la gestión negligente de la cartera por parte del banco gestor obedeció, esencialmente, a la inadecuación de los valores complejos y de alto riesgo adquiridos -en el marco de la ejecución de un contrato de gestión de cartera de inversión- para la cartera gestionada, cuando sus titulares (demandantes) habían optado por un perfil de riesgo muy bajo al suscribir el contrato. También aquí -al igual que en la Sentencia de 17 de abril de 2013 antes comentada- estamos ante un caso paradigmático de las consecuencias de la crisis financiera global de 2007 en el plano jurídico privado. Por último, en este caso y a diferencia de la Sentencia antes comentada, destaca la diversidad argumental de las tres sentencias dictadas en las sucesivas instancias, por cuanto la Audiencia Provincial revoco la condena

realzada en la primera instancia al banco gestor, que fue nuevamente revisada por el Tribunal Supremo para condenar a dicho banco.

Sumario: **1. Resumen de los hechos. 2. Solución dada en primera instancia 3. Solución dada en apelación. 4. Los motivos de casación. 5. Doctrina del tribunal supremo:** 5.1. Otro caso paradigmático de las consecuencias de la crisis financiera global de 2007 en el plano jurídico privado. 5.2. La relevancia del marco regulatorio de las obligaciones del gestor de una cartera de valores para valorar su eventual negligencia. 5.3. El especial rigor con el que debe valorarse la exigencia de cumplimiento de las obligaciones de información y de actuación de buena fe en el contrato de gestión de cartera de inversión. 5.4. Conclusión: el contrato de gestión discrecional de cartera de inversión como un contrato de comisión en el que el gestor tienen una obligación de medios cualificada por la diligencia profesional que le resulta exigible. **6. Bibliografía utilizada.**

1. Resumen de los hechos

El litigio al que pone fin la Sentencia comentada se inicia a resultas de la demanda que interponen dos personas físicas contra el BBVA, Banco con el que tienen suscrito un contrato de gestión de su cartera de inversión y que, en ejecución de aquel contrato, adquirió participaciones preferentes emitidas por la entidad LEHMAN BROTHERS que eran productos de alto riesgo financiero que se convirtió en siniestro cuando aquella entidad emisora quebró.

En su demanda, los actores (un matrimonio en régimen de gananciales) reclamaban una indemnización de 291.488,84 € porque el banco había cumplido negligentemente el contrato de gestión discrecional de carteras de inversión concertado con los demandantes, al adquirir para los actores valores complejos y de alto riesgo como eran las participaciones preferentes de la entidad "LEHMAN BROTHERS HOLDINGS INC" cuyo valor se vio reducido en la cantidad reclamada como indemnización como consecuencia de la quiebra del Banco extranjero emisor. Todo ello cuando los demandantes habían optado por un perfil de riesgo muy bajo al suscribir el contrato.

2. Solución dada en primera instancia

La demanda de los clientes frente al Banco fue estimada por Sentencia del Juzgado de Primera Instancia nº 27 de Valencia de 30 de diciembre de 2010

que condenó al Banco gestor al pago de la cantidad reclamada (291.488,84 euros) y al interés legal correspondiente, sin imposición de costas.

La razón para condenar al Banco gestor fue considerar que BBVA había cumplido negligentemente el contrato, básicamente por no haber facilitado a los demandantes información correcta y haber adquirido para los actores productos no garantizados que no se ajustaban a su perfil de cliente minorista que habían optado por un perfil de riesgo muy bajo.

3. Solución dada en apelación

La Sentencia de primera instancia fue revocada por la de la Sección 9ª de la Audiencia Provincial de Valencia de 28 de junio de 2011 que –estimando el recurso de apelación interpuesto por BBVA– absolvió a dicho Banco sin imposición de costas en ninguna de las instancias.

La razón esencial para revocar la sentencia de primera instancia y absolver al Banco gestor demandado fue que el contrato de gestión de cartera de inversión se asemeja al de mandato para la gestión de un patrimonio ajeno en el que el mandatario no se compromete a un resultado concreto de la inversión pues contrae una obligación de medios y no de resultado, sin que el riesgo de la operación inversora se desplace a la entidad gestora, pues sigue siendo asumido por el inversor.

Partiendo de dicha calificación contractual, la Audiencia Provincial rechazó los dos títulos de imputación de negligencia del Banco gestor porque:

a) Primero, consideró que los actores tuvieron información adecuada para comprender la naturaleza del producto que BBVA iba a adquirir para su cartera de inversión pues: en la fase precontractual, recibieron información en las conversaciones previas a la concertación de la operación, a través de correos electrónicos en que se les ofrecía la información que demandaran y en dichas negociaciones estuvieron asesorados por el Sr. Simón, asesor de las empresas gestionadas por el codemandante Sr. Adrian. En la fase contractual, recibieron información tanto de la concreta adquisición de las participaciones preferentes como de la evolución posterior de su cartera, incluidas dichas participaciones preferentes, de forma periódica.

b) Segundo, respecto a la naturaleza del producto en relación al perfil inversor de los demandantes, la Audiencia Provincial reconoce que puede llamar la atención que se compraran valores complejos y de riesgo a la vista de que los actores eligieron un perfil de riesgo muy bajo, pero afirma que la normativa vigente no impedía a clientes conservadores solicitar inversiones en productos de riesgo y resulta probada la voluntad de los demandantes de adquirir las participaciones preferentes.

4. Los motivos de casación.

Los demandantes interpusieron los dos recursos siguientes:

a) Recurso extraordinario por infracción procesal articulado en un único motivo en el que denunciaron la infracción, por falta de aplicación, del art. 217.7º de la LEC ya que, a su entender, la Audiencia Provincial no habría desplazado la carga de la prueba al profesional experto como debería haber hecho por razones de disponibilidad y facilidad probatoria al ser objeto de enjuiciamiento una relación contractual entre un consumidor de perfil de riesgo muy bajo y un profesional experto.

Este recurso fue desestimado por las razones que se exponen en el Fundamento de Derecho Tercero de la Sentencia.

b) Recurso de casación articulado sobre la base de la infracción por la Sentencia de apelación de los preceptos del Código Civil y del Código de Comercio relativos al mandato y a la comisión y de la infracción del derecho de información del inversionista establecido en la Ley del Mercado de Valores.

Este recurso fue estimado por las razones que se exponen en los Fundamentos de Derecho Cuarto a Octavo de la Sentencia, que enuncian la doctrina que pasamos a exponer a continuación.

5. Doctrina del Tribunal Supremo

5.1. *Otro caso paradigmático de las consecuencias de la crisis financiera global de 2007 en el plano jurídico privado*

Tal y como hemos dejado indicado en nuestro comentario de la Sentencia de Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo nº.240-2013, de 17 de abril, (Recurso de Casación 1826/2010) –al que nos remitimos para evitar reiteraciones innecesarias– el marco jurídico-público de ordenación en el que se mueve el contrato de gestión de carteras de inversión parte de la base de su consideración como instrumento jurídico que articula el servicio de inversión consistente en la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, tipificado en el Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, en adelante TRLMV) y reservado a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito (arts. 140.d y 145.1 TRLMV).

Esta nueva Sentencia nº 244/2013, del Pleno de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo de 18 de abril de 2013 complementa la doctrina jurisprudencial

cial sobre el contrato de gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión que estableció –siguiendo otras precedentes, en particular, la Sentencia n.º 687/1998, de 11 de julio (RJ 1998/6601)– la Sentencia n.º 240/2013, del mismo Pleno de la Sala de lo Civil del Tribunal Supremo del día anterior, 17 de abril de 2013.

También esta Sentencia de 18 de abril de 2013 resuelve un caso paradigmático de la crisis financiera con un ingrediente de especialísima importancia en nuestro mercado de valores porque implica un tipo de instrumento financiero “maldito”, cual es la participación preferente. En concreto, el litigio deriva de la comercialización por el BBVA de participaciones preferentes emitidas por el banco LEHMAN BROTHERS que fueron adquiridas para la cartera de los demandantes por BBVA en ejecución de un contrato de gestión discrecional de su cartera de inversión

5.2. La relevancia del marco regulatorio de las obligaciones del gestor de una cartera de valores para valorar su eventual negligencia

Sin entrar a detallar los aspectos procesales por los que el Alto Tribunal desestimó el recurso extraordinario por infracción procesal interpuesto por la parte demandante alegando infracción de las reglas del art. 217 de la LEC sobre la carga de la prueba, procede sintetizar los motivos de Derecho material por los que se estimó el recurso de casación, comenzando por el marco jurídico en el que el TS ubica la actuación del banco gestor.

Antes de ello, debemos recordar los 2 presupuestos esenciales sobre los que reposa la caracterización de este contrato de gestión de carteras de inversión:

Primero, debe identificarse con las estructuras básicas de los contratos de gestión de negocios ajenos, esto es, el mandato (art.1709 y ss. del Código Civil) que –por su mercantilidad– pasa a ser comisión mercantil (art.244 y ss. del Código de Comercio).

Segundo, la obligación esencial del gestor, consistente en administrar la cartera, debe calificarse –en términos generales– como una obligación de medios o de actividad y no de resultado Sin perjuicio de que, en la compleja actividad de gestión de una cartera de inversión, convivan prestaciones de medios y de resultado. Pero es lo cierto que la caracterización predominante de la obligación de gestión como una obligación de medios impone un desplazamiento hacia el parámetro de diligencia profesional exigible al gestor, sea banco o empresa de servicios de inversión, de modo tal que la obligación de administrar la cartera puede resumirse en hacerlo de forma diligente. Con la diligencia profesional específica que es propia del experto en el mercado de valores y del grado de desviación típica que muestre la gestión desarrollada por el gestor respecto de aquel paradigma del gestor profesional diligencia dependerá el

riesgo de que se declare su responsabilidad. Así, cuanto más lejanía, más riesgo de responsabilidad civil; conforme al criterio de culpa leve en concreto (sobre estas cuestiones puede verse nuestra monografía en TAPIA HERMIDA, A.J., 1996, pp.334 y ss.).

En relación con lo anterior, es pertinente recordar que la absolución del Banco gestor en la segunda instancia se fundamentó, básicamente, en la caracterización de su obligación de administrar la cartera confiada por los demandantes, como una obligación de medios y no de resultado. Mientras que la Sentencia del TS que comentamos, sin ignorar aquella calificación como obligación de medios, sino precisamente por ello, se centra en la diligencia exigible. Y el paradigma de aquella diligencia debe partir de las normas de actuación que establece el TRLMV (para una exposición general de estas normas puede acudirse a nuestro Manual en TAPIA HERMIDA, A.J., 2015, pp.327 y ss.).

Es por ello por lo que la Sentencia del TS que comentamos, tras una exposición completa de la normativa aplicable al caso que, si bien no regula de forma específica y detallada el contrato de gestión de carteras de inversión; sí hace referencia al marco jurídico-público que regula las obligaciones del gestor; expone dichas obligaciones afirmando, en síntesis, que el gestor tiene que estar informado del perfil inversor del cliente titular de la cartera que gestiona; informar a dicho cliente de las características (especialmente, del nivel de riesgo) de los instrumentos financieros que adquiere para su cartera; y seguir sus instrucciones, que no tienen por qué referirse específicamente a una operación o producto financiero determinado, sino que el gestor debe inferir del perfil de riesgo de aquel cliente. Así, en su Fundamento de Derecho Sexto, dice:

“Como resumen de lo expuesto, el régimen jurídico resultante de la Ley del Mercado de Valores y de la normativa reglamentaria que la desarrolla, interpretadas a la luz de la letra y de la finalidad de la Directiva 1993/22/CEE de la que son desarrollo, impone a las empresas que actúan en el mercado de valores, y en concreto a las que prestan servicios de gestión discrecional de carteras de inversión, la obligación de recabar información a sus clientes sobre su situación financiera, experiencia inversora y objetivos de inversión, y la de suministrar con la debida diligencia a los clientes cuyas carteras de inversión gestionan una información clara y transparente, completa, concreta y de fácil comprensión para los mismos, que evite su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Deben observar criterios de conducta basados en la imparcialidad, la buena fe, la diligencia, el orden, la prudencia y, en definitiva, cuidar de los intereses de los clientes como si fuesen propios, dedicando a cada cliente el tiempo y la atención adecuados para encontrar los

productos y servicios más apropiados a sus objetivos, respondiendo de este modo a la confianza que el inversor deposita en el profesional en un campo tan complejo como es el de la inversión en valores mobiliarios.

La empresa que gestiona la cartera del inversor ha de seguir las instrucciones del cliente en la realización de operaciones de gestión de los valores de la cartera (“con arreglo al mandato del cliente” o “a los mandatos del cliente”, se dice en la Ley del Mercado de Valores y en la STJUE antes mencionados). Las indicaciones del cliente sobre su perfil de riesgo y sus preferencias de inversión desempeñan una función integradora del contenido del contrato, fundamental en el caso del mandato (arts. 1719 del Código Civil y 254 y 255 del Código de Comercio), haciendo la función de instrucciones al gestor para el desarrollo de su obligación básica. Por eso es fundamental que al concertar el contrato las preguntas formuladas al cliente para que defina su perfil de riesgo y los valores de inversión que pueden ser adquiridos sean claras, y que el profesional informe al cliente sobre la exacta significación de los términos de las condiciones generales referidas a dicho extremo y le advierta sobre la existencia de posibles contradicciones que pongan de manifiesto que la información facilitada al cliente no ha sido debidamente comprendida.”

5.3. *El especial rigor con el que debe valorarse la exigencia de cumplimiento de las obligaciones de información y de actuación de buena fe en el contrato de gestión de cartera de inversión*

Una vez que ha quedado fijado el marco regulatorio de la actuación del gestor de carteras de inversión, la STS aprecia la responsabilidad del banco gestor por el incumplimiento de las obligaciones de información y de actuación de buena fe que, en este tipo de contrato, habida cuenta de la propia discrecionalidad de la que goza el gestor, deben apreciarse con especial rigor. Así, afirma, en su Fundamento de Derecho Séptimo, lo siguiente:

“Esta Sala considera que una información como la facilitada por BBVA a los demandantes podría ser suficiente en el caso de otra relación contractual más simple, pero no lo es en el contrato de gestión discrecional de cartera de valores pues no alcanza el estándar de la conducta exigida al profesional con base en la normativa que lo regula y que ha sido expuesta.

En primer lugar, no se suministra una información completa y clara al inversor ni se actúa de buena fe cuando en el contrato existe una contradicción evidente entre la respuesta que da el inversor cuando se le pregunta por su perfil de riesgo y la elección de los valores en que se puede invertir. Los demandantes optaron por un perfil de riesgo “muy bajo”, que era el más conservador de los cinco posibles. Si la empleada del banco que les atendió marcó a continuación, y tras preguntar a los clientes, en las casillas que possibilitaban invertir en valores de riesgo elevado (pues marcó todas las casillas salvo la residual de “cualesquiera contratos u op-

eraciones...”), es evidente que existe una contradicción no explicada ni resuelta. Es significativo que en la cláusula del contrato relativa al perfil de riesgo, tras indicar a qué responde cada uno de los perfiles posibles (de “muy bajo” a “muy alto”) se añade: “además, se tomarán en cuenta los activos seleccionados en la cláusula cuarta [valores a contratar], de modo que sea coherente el perfil inversor y las operaciones que pueden realizarse”. En este caso, la incoherencia es palmaria y no ha sido justificada.

(...)

En conclusión, el banco no cumplió el estándar de diligencia, buena fe e información completa, clara y precisa que le era exigible al proponer a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron ser valores complejos y de alto riesgo (así los define la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y así se acepta en la sentencia de la Audiencia Provincial) sin explicarles que los mismos no eran coherentes con el perfil de riesgo muy bajo que habían seleccionado al concertar el contrato de gestión discrecional de carteras de inversión. Este incumplimiento grave de los deberes exigibles al profesional que opera en el mercado de valores en su relación con clientes potenciales o actuales constituye el título jurídico de imputación de la responsabilidad por los daños sufridos por tales clientes como consecuencia de la pérdida casi absoluta de valor de las participaciones preferentes de Lehman Brothers adquiridas.”

5.4. Conclusión: el contrato de gestión discrecional de cartera de inversión como un contrato de comisión en el que el gestor tiene una obligación de medios cualificada por la diligencia profesional que le resulta exigible

Procede concluir diciendo que –a la vista de las dos Sentencias del Pleno de la Sala Civil del Tribunal Supremo de 17 y 18 de abril de 2013– la jurisprudencia sentada sobre el contrato de gestión discrecional de cartera de inversión, partiendo de que dicho contrato debe identificarse con los modelos genéricos de mandato o comisión, considera que, dado que el gestor está vinculado por una obligación de medios y no de resultado, debe emplear una diligencia profesional específicamente adaptada a dicho contrato que se concreta en estar informado sobre el perfil de riesgo del cliente, informar a este último del riesgo de los productos financieros adquiridos en ejecución de ese contrato y garantizar la coherencia del perfil y las instrucciones del cliente con los productos financieros adquiridos. Y, dado que el Alto Tribunal apreció que los bancos gestores adquirieron productos financieros complejos de alto riesgo inadecuados para los perfiles conservadores de los clientes, sin informarles adecuadamente de ello, condenó a dichos bancos a indemnizar a los clientes administrados por las pérdidas sufridas por las carteras de inversión gestionadas.

Tal y como hemos dejado indicado en nuestro comentario de la Sentencia de Pleno de la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo n.º.240-2013,

de 17 de abril, (Recurso de Casación 1826/2010) –al que nos remitimos para evitar reiteraciones innecesarias– esta misma Sala se ha vuelto a pronunciar sobre la responsabilidad contractual en el contrato de gestión de cartera de inversión en su Sentencia n.º.520/2015, de 6 de octubre (Recurso de Casación 2044/2013).

6. Bibliografía utilizada

CARRASCO GARCÍA, F.A., “El perfil de riesgo del cliente sobre sus preferencias de inversión desempeña una función integradora del contenido del contrato. Comentario a la STS de 18 de abril de 2013, sobre contrato de gestión discrecional de cartera de inversión”, *Diario La Ley* n.º 8110, 21 de junio de 2013, *La Ley* 3537/2013.

TAPIA HERMIDA, A.J. “El contrato de gestión de carteras de inversión”, Ed. Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, Madrid (1996),

— “Capítulo XI/9. El contrato de gestión de cartera de inversión”. *Tratado de Contratos*. (dir. Yzquierdo Tolsada, M.), Tomo XI. *Contratos del Mercado de Valores* (coord. Recalde Castells, A.), Ed. Thomson Reuters, Madrid (2014), pp. 685 a 728.

— *Manual de Derecho del Mercado Financiero*, Madrid 2015.