



## **FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

### **GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD**

#### **Aproximación al Contrato de gestión de Carteras de Inversión**

Trabajo Fin de Grado presentado por Jorge Ibeas Rojas, siendo la tutora del mismo la profesora Matilde Pacheco Cañete

Vº. Bº. de la Tutora:

Alumno: Jorge Ibeas Rojas

Dña. Matilde Pacheco Cañete

Sevilla. Junio de 2019



**GRADO EN FINANZAS Y CONTABILIDAD  
FACULTAD DE TURISMO Y FINANZAS**

**TRABAJO FIN DE GRADO  
CURSO ACADÉMICO [2018-2019]**

TÍTULO:

Aproximación al Contrato de gestión de Carteras de Inversión

AUTOR:

**JORGE IBEAS ROJAS**

TUTOR:

**DRA. MATILDE PACHECO CAÑETE**

DEPARTAMENTO A ESTUDIAR:

**DEPARTAMENTO DE DERECHO MERCANTIL**

ÁREA DE CONOCIMIENTO:

**DERECHO MERCANTIL**

RESUMEN:

En este trabajo de Fin de Grado vamos a estudiar algunas de las cuestiones relativas al contrato de gestión de carteras de inversión. En particular el concepto, características, naturaleza jurídica y modalidades, sus elementos personales, con especial análisis de la figura del inversor y las obligaciones y responsabilidades que asume el gestor. Lo que nos obliga a detenernos en algunas sentencias del Tribunal Supremo, en las que se condena a la entidad gestoras de cartera por negligencia en su actuación.

PALABRAS CLAVE:

Contrato; Producto; Financiero; Inversor; Riesgo.

# ÍNDICE

---

<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	3
1. OBJETO DE LA CONTRATACION EN EL MERCADO FINANCIERO.....	3
2. OPERACIONES EN LOS MERCADOS DE VALORES.....	5
<b>CAPÍTULO 1: CONCEPTO, NATURALEZA JURÍDICA, CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO Y MODALIDADES</b> .....	7
1.1 DEFINICIÓN.....	7
1.2 NATURALEZA JURÍDICA.....	7
1.2.1 Contrato mercantil.....	7
1.2.2 Operación bancaria o contrato bancario en sentido completo.....	7
1.2.3 Contrato del mercado de valores y, en su particular, del mercado bursátil.....	8
1.2.4 Contrato del mercado de capitales.....	9
1.3 CARACTERES DEL CONTRATO.....	9
1.3.1 Contrato atípico.....	9
1.3.2 Contrato consensual y contrato de adhesión imperfecto.....	9
1.3.3 Contrato bilateral, sinalagmático y oneroso.....	11
1.3.4 Contrato conmutativo.....	12
1.3.5 Contrato de gestión de intereses ajenos.....	13
1.3.6 Contrato de confianza.....	13
1.3.7 Contrato de duración.....	14
1.4 MODALIDADES.....	15
1.4.1 La diversidad de modalidades del contrato de gestión de carteras de inversión.....	15
1.4.2 Contrato de gestión <<asesoradora>> y contrato de gestión <<discrecional>> de carteras de inversión.....	15
1.4.3 Contrato de gestión asesorada de carteras de inversión.....	16
1.4.4 Contrato de gestión discrecional de carteras de inversión.....	17
1.4.5 Análisis comparativo de las diversas modalidades del contrato de gestión de carteras de inversión.....	17
<b>CAPÍTULO 2: ELEMENTOS PERSONALES DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE</b>	

<b>INVERSIÓN: ESPECIAL CONSIDERACIÓN DEL INVERSOR</b> .....	19
2.1 ELEMENTOS PERSONALES DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERA DE INVERSIÓN.....	19
2.2 EL INVERSOR: DELIMITACIÓN SOCIO-ECONÓMICA.....	19
<b>CAPÍTULO 3: OBLIGACIÓN Y RESPONSABILIDAD DEL GESTOR</b> .....	22
3.1 OBLIGACIONES DEL GESTOR.....	22
3.2 RESPONSABILIDADES DEL GESTOR.....	25
<b>CONCLUSIONES</b> .....	27
<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	28
<b>ANEXOS</b> .....	29
ANEXO 1.....	29
ANEXO 2.....	29



## INTRODUCCIÓN

### 1. Objeto de la contratación en el mercado financiero

Tradicionalmente, los productos financieros han estado reconocidos, distinguidos y reglados al margen del mercado real. La gran diferencia con éste recae en que estos productos no van a satisfacer necesidades humanas de modo directo (como las mercaderías), sino que van a ser aptos para la inversión, retenidos por inversores ahorradores o tomadores de activos financieros, para su recepción o financiación por parte de otras personas (en la mayoría de los casos grandes empresarios, emisores de estos activos) deficitarias de liquidez.

El anexo del Texto Refundido de Ley del Mercado de Valores (Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Mercado de valores BOE 255, de 24 de octubre) (en adelante TRLMV), introducido por el apartado 91 del artículo 1 del Real Decreto Ley 14/2018, de 28 de septiembre, establece el ámbito objetivo de la Ley al indicar los instrumentos financieros a los que resulta de aplicación.

Valores negociables, entendiéndose como tales, cualquier derecho de contenido patrimonial, cualquiera que sea su denominación, que, por su configuración jurídica propia y régimen de transmisión, sea susceptible de tráfico generalizado e impersonal en un mercado financiero. Así pues, las características de los valores negociables son las siguientes (Menéndez Aurelio, V. (2003). *Lecciones de Derecho Mercantil*. Madrid: Thomson Civitas)

Son derechos de contenido patrimonial que se otorgan a los que previamente o simultáneamente han entregado o prestado recursos financieros.

Estos derechos han de ser negociables, lo que supone algo más que la simple transmisibilidad, puesto que tienen un régimen jurídico que hace muy segura y rápida su transmisión, bien mediante la plasmación del derecho en un documento (incorporación) hasta la aparición del soporte electrónico que sustituyeron los títulos por la inscripción en un registro informativo especial (anotación)

Los valores negociables han de agruparse en emisiones; son homogéneos o producidos en serie por su emisor.

Estos títulos por sus características pueden acceder al mercado, permitiendo una contratación no tradicional sino continuada o masiva, una negociación en régimen de mercado.

Dentro de los valores negociables podemos encontrar las siguientes categorías de valores, con excepción de los instrumentos de pago: a) Acciones de sociedades y otros valores equiparables a las acciones de sociedades, y recibos de depositario; b) Bonos y obligaciones u otras formas de deuda titulizada, incluidos los recibos de depositario representativos de tales valores; c) Los demás valores que dan derecho a adquirir o a vender tales valores negociables o que dan lugar a una liquidación en efectivo, determinada por referencia a valores negociables, divisas, tipos de interés o rendimientos, materias primas u otros índices o medidas.

Tales valores pueden clasificarse según el emisor sea público o privado, nacional o extranjero, a corto plazo o a largo plazo, por su contenido pueden contener un derecho de crédito o un derecho de índole participativa como las acciones, u otros mixtos.

Otros instrumentos financieros<sup>1</sup> como los instrumentos, productos o activos derivados negociables, caracterizados por contraposición a los valores tradicionales, por algunos rasgos especiales:

- Son contratos negociables, por lo que, en lugar de incorporar uno o varios derechos de crédito frente a un emisor, incorporan una gama compleja de derechos y obligaciones provenientes de varios contratos o servicios de

---

<sup>1</sup> Según el anexo del TRLMV son instrumentos financieros regulados por esta Ley los Instrumentos del mercado monetario, entendiéndose como tales las categorías de instrumentos que se negocian habitualmente en el mercado monetario, como letras del Tesoro, y efectos comerciales, excluidos los instrumentos de pago; Otros instrumentos financieros tales como participaciones y acciones en instituciones de inversión colectiva, así como de las entidades de capital-riesgo y las entidades de inversión colectiva de tipo cerrado; Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos de tipos de interés a plazo y otros contratos de derivados relacionados con valores, divisas, tipos de interés o rendimientos, derechos de emisión u otros instrumentos derivados, índices financieros o medidas financieras que puedan liquidarse mediante entrega física o en efectivo; Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), contratos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato; Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física, siempre que se negocien en un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación (SMN) o un sistema organizado de contratación (SOC), excepto por lo que respecta a los productos energéticos al por mayor, según la definición del artículo 2, punto 4, del Reglamento (UE) n° 1227/2011, que se negocien en un SOC y deban liquidarse mediante entrega física; Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps) acuerdos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con materias primas que puedan ser liquidados mediante entrega física no mencionados en el apartado anterior y no destinados a fines comerciales, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados; Instrumentos derivados para la transferencia del riesgo de crédito; Contratos financieros por diferencias; Contratos de opciones, futuros, permutas (swaps), acuerdos a plazo y otros contratos de derivados relacionados con variables climáticas, gastos de transporte o tipos de inflación u otras estadísticas económicas oficiales, que deban liquidarse en efectivo o que puedan liquidarse en efectivo a elección de una de las partes por motivos distintos al incumplimiento o a otro suceso que lleve a la rescisión del contrato, así como cualquier otro contrato derivado relacionado con activos, derechos, obligaciones, índices y medidas no mencionados en este Anexo, que presenten las características de otros instrumentos financieros derivados, teniendo en cuenta, entre otras cosas, si se negocian en un mercado regulado, SOC o SMN; Derechos de emisión consistentes en unidades reconocidas a los efectos de la conformidad con los requisitos de la Directiva 2003/87/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 13 de octubre de 2003 por la que se establece un régimen para el comercio de derechos de emisión de gases de efecto invernadero en la Comunidad y por la que se modifica la Directiva 96/61/CE del Consejo.

inversión, que figuran en el condicionado o clausulado de condiciones generales de los contratos mismos, aprobados por las sociedades rectoras de los mercados de productos derivados (artículo 59.1 LMV).

- Solo residualmente sirven para financiar a quienes los contratan, más que de contratos financieros, como impropriadamente a veces se les llama, se trata de instrumentos negociables.
- Carecen de emisión o de mercado primario en el sentido del decreto regulador de ese mercado (1310/2005 artículos 25 a 30 de LMV), principalmente porque no son de oferta pública.
- La contratación tendrá lugar mediante: contrapartida de cada una de las partes dada o servida por la cámara de compensación que garantiza el buen fin de cada una de sus operaciones.
- Son operaciones a plazo, por tanto, las partes deben cumplir con sus obligaciones en el tiempo pactado, una vez celebrado y perfeccionado el contrato.

## 2. Operaciones en los mercados de valores

El mercado de valores es un conjunto de sistemas de contratación de activos financieros que se caracteriza por los productos que se negocian, las operaciones de colocación y de financiación a largo plazo, así como las instituciones que efectúan principalmente estas operaciones.

Uno de los puntos básicos del funcionamiento de tales mercados es que no se podrá operar en estos sin la condición de profesional de entidad financiera autorizada.

La regularización de los diferentes mercados pertenecientes al sistema financiero está basado en la reserva de actividad y la autorización administrativa para existir y operar en el mercado y está referido a las empresas de servicios de inversión (ESIs), estas, tienen la responsabilidad de asegurar la efectividad de protección del inversor ya que su actividad es un nexo importante entre cliente y mercado. Tales empresas se regulan específicamente en el Título V del TRLMV, en este título se tipifican tanto los servicios de inversión como las condiciones para acceder a la actividad de intermediación de estos mercados (artículo 138-148).

El TRLMV considera los servicios de inversión en base las siguientes actividades:

- a) La recepción y transmisión de órdenes de clientes en relación con uno o más instrumentos financieros. Se entenderá comprendida en este servicio la puesta en contacto de dos o más inversores para que ejecuten operaciones entre sí sobre uno o más instrumentos financieros.
- b) La ejecución de órdenes por cuenta de clientes.
- c) La negociación por cuenta propia.
- d) La gestión de carteras.
- e) La colocación de instrumentos financieros sin base en un compromiso firme.
- f) El aseguramiento de instrumentos financieros o colocación de instrumentos financieros sobre la base de un compromiso firme.
- g) El asesoramiento en materia de inversión.

No se considerará que constituya asesoramiento, a los efectos de lo dispuesto en este apartado, las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas que se puedan realizar en el ámbito de la comercialización de valores e instrumentos financieros. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial. Asimismo, tampoco se considerará recomendación personalizada las recomendaciones que se divulguen exclusivamente al público.

h) La gestión de sistemas multilaterales de negociación.

i) La gestión de sistemas organizados de contratación.

J) Los actos llevados a cabo por una empresa de servicios y actividades de inversión que sean preparatorios para la prestación de un servicio de inversión deben considerarse parte integrante del servicio.

En referencia a la actividad que caracteriza a los servicios de inversión se trata de operaciones auxiliares a todas las que no son operaciones principales del mercado, las principales serían aquellas que son el objeto de la actividad en el mercado por los clientes, la actividad de inversión en sí misma y las auxiliares serían aquellas operaciones necesarias o útiles para ejecutar o alcanzar las anteriores. (art. 141 del TRLMV)

En relación con la tipología de las ESIs se reproduce otro esquema del derecho del mercado financiero: las limitaciones operacionales que establece el TRMLV aumentan a medida que disminuyen los requisitos financieros exigibles a las distintas ESIs. Así, las sociedades de valores, cuyos requerimientos de capital son los más elevados, podrán realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares descritos en la ley y alcanzar la condición de miembro de mercados secundarios, mientras que las empresas de asesoramiento financiero, últimas en la lista, su actividad se limita a prestar servicios de asesoría de inversión tasados.

Hay que añadir que, tanto sociedades como agencias de valores pueden ser miembros de los mercados secundarios oficiales si así lo solicitan (Art. 45-46 TRLMV)

En definitiva, el sistema regulatorio se basa en el carácter reservado de la intermediación o intervención por cuenta ajena en los mercados u otros sistemas de contratación a título de comisión, u otro tipo de gestión *pro alio* referidos al asesoramiento, administración, depósito, aseguramiento, distribución o similares con los instrumentos regulados por el TRLMV.

# CAPÍTULO 1: CONCEPTO, NATURALEZA JURÍDICA, CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO Y MODALIDADES

## 1.1 DEFINICIÓN

Tras la entrada en vigor de la LMV, y más tarde el TRLMV, podemos definir el contrato de gestión de carteras de inversión como: contrato mercantil de gestión de negocios ajenos. Que se desarrolla en el ámbito del mercado de valores y en virtud del cual una Sociedad o Agencia de Valores, una entidad de crédito habilitada para desarrollar la actividad de gestión de carteras de valores o una sociedad gestora de carteras presta un servicio de gestión discrecional individualizada y extraordinaria de un conjunto de valores negociables u otros instrumentos financieros por cuenta y encargo de su propietario, quien se obliga a remunerar tal gestión, estableciéndose entre gestor e inversor una relación duradera y basada en la recíproca confianza (García Villaverde, R. (1992) *Los contratos bancarios*. Madrid: S.L. Civitas Ediciones). El objeto material suele ser un elemento mobiliario, compuesto no solo de valores negociables sino también dinero.

## 1.2 NATURALEZA JURÍDICA

### 1.2.1 Contrato mercantil:

A) Surge de las relaciones jurídicas a que da lugar el ejercicio de una empresa financiera, siendo el gestor un empresario vinculado con su actividad profesional. Tanto la actividad de administración como las operaciones en que esta se proyecta serán mercantiles.

B) Cumple los siguientes requisitos de comisión mercantil (CdeC art. 244) que son los siguientes:

- a. Subjetivamente el gestor es un empresario.
- b. Objetivamente, las operaciones bancarias y las que tienen por objeto títulos-valores y, en particular, valores mobiliarios han presentado tradicionalmente en la mayor parte de los ordenamientos europeos, un carácter mercantil expreso.

Se ha señalado este como unilateralmente mercantil

Pertenece al mercado de valores, preferentemente bursátil y subjetivamente bancario:

Dentro de la categoría de los contratos mercantiles y asumiendo la reciente evolución de nuestra doctrina y de la legislación mercantil, podemos situar al contrato de gestión de carteras de inversión, sucesivamente, en el marco del derecho del mercado de capitales (Sánchez Calero, F. (2010). *El código de comercio y los contratos mercantiles, en el volumen centenario del CdeC, vol I*, Madrid: Aranzadi) del mercado de valores y en especial, del mercado bursátil.

### 1.2.2 Operación bancaria o contrato bancario en sentido subjetivo:

La redacción original vigente del TRLMV, en su deseo de potenciar la gama de actividades de las Sociedades y Agencias de Valores como intermediarios específicos

del mercado de valores y de provocar procesos de especialización de los grupos bancarios y financieros en general (Varios Autores (1995) *Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al profesor Manuel Broseta Pont, tomo III*. Madrid: Tirant Le Blanch) permite a las entidades de crédito la gestión de carteras de valores de terceros, en un régimen inicialmente concebido como de excepción o de cuasi-precariedad. Frente a este dato formal, es lo cierto que tanto en la práctica española como en la extranjera han sido y son las entidades de crédito las principales gestoras de carteras (de forma integrada o separada a través de la creación de sociedades filiales) y es en el ámbito bancario donde reside el mayor potencial expansivo de los intermediarios específicamente bursátiles. Sin embargo, la carencia de connotación crediticia activa o pasiva, del contrato de gestión de carteras de inversión lleva a caracterizarlo, únicamente, como un contrato bancario en sentido subjetivo (Garrigues, J. (1975). *Contratos bancarios*. Madrid: Talleres Silverio Aguirre Torre). En todo caso, aquel contrato presentará una cierta <<impregnación bancaria>> por cuanto, aun cuando el gestor sea una sociedad o agencia de valores o una SGC <<independientes>> (esto es, no vinculadas a un grupo bancario), tales gestores no bancarios utilizarán el apoyo funcional de los servicios bancarios de depósito de numerario y de valores.

Si de las causas de esta caracterización subjetivamente bancaria pasamos a las consecuencias de esta, será preciso señalar que, en cuanto contrato bancario, se produce un mecanismo de custodia general de los intereses del inversor por parte del banco gestor. En este sentido, el banco tiene un deber genérico de tutelar los intereses de su clientela, deber que se refleja en ciertos tipos de operaciones bancarias como las que recaen sobre valores y, con especial intensidad en la administración de patrimonios mobiliarios. Aquel deber se proyectará sobre la estructura contractual del contrato examinado imponiendo a la institución crediticia una serie de obligaciones (fundamentalmente, unos deberes de comportamiento profesional) así como deberes de información y asesoramiento frente al inversor individual que se presenta como un cliente bancario.

### 1.2.3 Contrato del mercado de valores y, en su particular, del mercado bursátil

Esta caracterización descriptiva se basa en las siguientes razones:

- A. La parte más significativa, tanto del punto de vista jurídico como económico, de la prestación de gestión que constituye la esencia del contrato examinado consiste en las operaciones bursátiles de realización de la comisión de administración, ofreciendo menor interés a los aspectos burocráticos internos o los de la relación de la sociedad emisora comprendidos asimismo en aquella gestión.
- B. Es la complejidad del mercado bursátil el principal factor estimulante de la demanda de este tipo de servicio financiero.

La caracterización bursátil del contrato de gestión de carteras de inversión requiere matizaciones. Empecemos por recordar que, dentro de las operaciones del mercado de valores, cabe distinguir un tipo de operaciones centrales y una serie de operaciones periféricas, entre las que se encuentra la gestión de carteras. El contrato examinado, en sentido estricto, no es un contrato bursátil (Sánchez Calero, F. (2006). *Instituciones*. Madrid: Aranzadi) pero aparecerá como la relación causal o subyacente de concretas comisiones de negociación de valores, especialmente bursátiles y, a través de estas, será de auténticas operaciones de un mercado secundario oficial fundamentalmente, compraventas bursátiles (Sobre los contratos bursátiles fundamentalmente, compraventas bursátiles) (Sánchez Calero, F. (2006). *Instituciones*. Madrid: Aranzadi).

## 1.2.4 Contrato del mercado de capitales

Como conclusión a la doble caracterización efectuada en los mismos precedentes, podemos calificar el contrato de gestión de carteras de inversión como una expresión obligacional paradigmática del denominado derecho del mercado de capitales puesto que la actividad gestora, que constituye su núcleo jurídico, se proyecta de manera fundamental en el ámbito bancario, bursátil y societario. La principal consecuencia de esta última caracterización consiste en la sumisión de dicho contrato a un régimen de control público por parte de la CNMV y del BDE

## 1.3 CARACTERES DEL CONTRATO

### 1.3.1 Contrato atípico

El incremento de la velocidad de la evolución de las circunstancias económicas provoca, especialmente en la esfera financiera, desajustes entre los tipos contractuales clásicos y las nuevas necesidades de organización jurídica de los intereses de los sujetos implicados. Así sucede con el contrato de gestión de carteras de inversión, cuya identificación inicial como contrato de comisión mercantil evoluciona hacia un nuevo tipo contractual a consecuencia de la inadaptación parcial de aquella estructura típica a las necesidades que ha de satisfacer la gestión de carteras. Aquel contrato sigue, pues, una tendencia generalizada hacia el incremento de atipicidad (Doral J. A./ Del Arco, M. A. (1982). *El negocio jurídico*. Madrid: Trivium) por cuanto, si bien nuestro ordenamiento menciona en diversas disposiciones la actividad financiera que constituye la prestación subyacente, esto es, la gestión de cartera de valores, de las mismas no cabe inferir una disciplina específicamente aplicable (Jordano Barea, V. (1999). *Los contratos atípicos*. Barcelona: Bosch).

### 1.3.2 Contrato consensual y contrato de adhesión imperfecto

El contrato de gestión de carteras de inversión es un contrato obligacional, dominado por la consensualidad y la libertad de contratación (Díez Picazo, L. (1992). *Teoría del contrato*. Madrid: S.L. Civitas Ediciones). El examen del cauce de expresión del consentimiento nos lleva a plantear la eventual identificación de aquel contrato como un contrato de adhesión<sup>2</sup>. En este sentido, un análisis de la práctica del contrato examinado nos revela que, si bien es cierto que los gestores predisponen formularios-tipo para regular sus futuras relaciones con los inversores; también lo es que las condiciones del contrato pueden ser adaptadas a los particulares objetivos y necesidades de aquellos. Existe, por tanto, junto a un contenido contractual prefijado por el gestor, respecto del cual el inversor únicamente podrá manifestar su adhesión; una conformación individualizada de un sector más o menos amplio de las relaciones. En esta caracterización (cuando menos parcial) del contrato de gestión de carteras de inversión como un contrato de adhesión (cuya causa reside en la disparidad de poder de negociación entre gestor e inversor) se ha observado un incremento de los peligros inherentes a dicho contrato (Rodríguez Artigas, F. (1974). *Procedimiento de modificación del Reglamento de los Fondos de inversión en coloquio*. Bilbao: Instituto de estudios bursátiles).

A la caracterización unívoca del contrato examinado como un contrato de adhesión se opone al hecho, antes señalado, de que el análisis de un conjunto significativo de contratos-tipo nos revela la posibilidad, por parte del cliente, de modificar o añadir

<sup>2</sup> Entendiendo como tales los <<contratos cuyas cláusulas han sido preestablecidas por una de las partes, que no admite que la otra modifique o haga contraofertas, sino solo que las acepte pura y simplemente o que no contrate>> como señala Albaladejo, M. (1974). *Curso de derecho civil español, común y foral*. Barcelona: Reus

cláusulas al modelo predeterminado por el gestor; posibilidad que obedece al carácter esencialmente individualizado de la administración que a través de este contrato se desarrolla. Esta posibilidad de individualización constituye el principal argumento delimitador de la gestión de carteras respecto de los fenómenos de gestión colectiva de la inversión y se proyecta mediante la adaptación de la gestión a los objetivos específicos que persigue el inversor.

Condiciones generales de contratación:

De acuerdo con el art. 1 LCGC (Ley de Condiciones Generales de la Contratación): “son condiciones generales de la contratación las cláusulas predispuestas cuya incorporación al contrato sea impuesta por una de las partes, con independencia de la autoría material de las mismas, de su apariencia externa, de su extensión y de cualquiera de las otras circunstancias, habiendo sido redactadas con la finalidad de ser incorporadas la pluralidad de contratos”.

Como es sabido, los contratos celebrados entre profesionales y consumidores pueden tener tres tipos de cláusulas:

- Las cláusulas negociadas individualmente.
- Las cláusulas contractuales impuestas al consumidor, que se limita a adherirse a ellas, aunque estén circunscritas a un solo contrato
- Las condiciones generales de la contratación, que son las cláusulas predispuestas cuya incorporación al contrato sea impuesta por una de las partes, cuando hayan sido redacta-para ser incorporadas a una pluralidad de contratos.

Desde el punto de vista material, el hecho de que un contrato se califique como de adhesión o de que contenga cláusulas predispuestas no afecta por sí solo a la validez y eficacia del contrato, sino que convierte el contrato o cláusula de que se trate en foco de especial atención por el riesgo de abuso, provocando la intervención de la legislación protectora de los consumidores y usuarios. A este respecto, el que ciertos elementos de una cláusula o que una cláusula aislada se haya negociado individualmente no impide la calificación del contrato como contrato de adhesión, ni la aplicación de la normativa de protección de los consumidores al resto de los elementos de la cláusula o a las demás cláusulas que pudiera contener.

En el primer caso, las cláusulas negociadas individualmente se regirán por las reglas generales de Derecho civil o de Derecho mercantil, pudiendo instarse por cualesquiera de las partes una acción de nulidad contractual de carácter individual, en los supuestos previstos en las normas generales sobre obligaciones y contratos. En el segundo caso, en el cual las condiciones preestablecidas carecen de generalidad las disposiciones contractuales se regirán específicamente por la LGDCU, entre ellas las que definen el concepto de cláusula contractual abusiva. En el tercer caso, las condiciones generales de la contratación se regirán por la LCGC en su conjunto y por la LGDCU (Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios), de preferente aplicación cuando el que se adhiere a ellas es un consumidor. Ello sin perjuicio de la aplicación de la normativa específica que fuere procedente.

En el ámbito de las condiciones generales de la contratación hay que destacar la existencia en Derecho español de un principio de interpretación del contrato a favor de la parte más débil *indubio contra proferentem* (establece que cuando no es posible hacer una interpretación literal de un contrato por causa de cláusulas ambiguas o contradictorias, la interpretación no deberá beneficiar a la parte que redactó esas cláusulas ocasionando la oscuridad) que también ha sido reconocido a nivel comunitario por la Directiva 93/13/CEE del Consejo, de 5 de abril, sobre las cláusulas

abusivas en los contratos celebrados con consumidores, directiva que sería transpuesta a través de nuestra LCGC

El art. 5 LCGC prevé una serie de requisitos para la incorporación de las condiciones generales a los contratos y con similar finalidad protectora de la parte más débil del contrato, el art. 82.1 LGDCU considera como 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 y usuario, un desequilibrio importante de los derechos y obligaciones de las partes que se deriven del contrato».

Se pretende evitar que, mediante cláusulas predispuestas que el profesional introduce en el contrato de forma unilateral, se incorporen condiciones que a él le resultan más beneficiosas en correlativo perjuicio de la parte más débil. Dado que el consumidor se encuentra entonces desprovisto de la posibilidad de discutirlos y negociarlos, si quiere obtener las ventajas materiales que del contrato se derivan, no tiene más remedio que aceptarlas. Es cierto que la adhesión del consumidor es voluntaria, puesto que puede decidir si contrata o no, pero carece de libertad, ya que no tiene posibilidad de intervenir en la configuración del contenido contractual.

Con una finalidad informativa sobre estas condiciones generales, el art. 11 de la LCGC en el Registro de Condiciones Generales de la Contratación, de carácter público, a cargo de un Registrador de la Propiedad y Mercantil. En el mismo se inscriben:

- a) Las cláusulas contractuales que tengan el carácter de condiciones generales de la contratación.
- b) Las sentencias firmes estimatorias de demandas colectivas o individuales de nulidad o no incorporación y de acciones colectivas de cesación, de retractación y declarativa de condiciones generales
- c) Las Sentencias firmes que declaren la persistencia en la utilización de cláusulas declaradas judicialmente nulas.

Las funciones que este registro viene a cumplir son las de publicidad informativa de lo inscrito y de las Sentencias que, en su caso, las anulen [aunque las Sentencias que eventualmente anulen una cláusula no gocen de oponibilidad erga omnes (respecto a todos)], coordinación de la actuación judicial y permitir el ejercicio de acciones colectivas de cesación, retractación y declarativa de las condiciones generales (García Tobajas, A. (2008). *El modelo de contrato-tipo de gestión de carteras de inversión: situación tras la disposición del MIFID*. España: Wolters Kluwer).

### 1.3.3 Contrato bilateral, sinalagmático y oneroso

El contrato de gestión de carteras de inversión es un contrato bilateral y sinalagmático en el que las obligaciones de las partes mantienen una relación de reciprocidad siendo cada una de ellas la contrapartida cual, de la otra, por ello el nexo de interdependencia entre los deberes de prestación del gestor y el inversor se manifiesta en este contrato como sinalagma genético y como sinalagma funcional (Díez Picazo, L. (2007). *Fundamentos*. Madrid: Aranzadi).

Además, y dado que dicho contrato crea obligaciones recíprocas para ambas partes, es un contrato oneroso en el que el intercambio de un servicio de gestión por una retribución constituye el resultado empírico que las partes desean alcanzar (V. Betti, E. (1967). *Teoría general de las obligaciones*. Madrid: Revista de Derecho Privado). Sin embargo, el contrato de gestión de carteras de inversión no es un contrato de cambio en sentido estricto, sino que es un contrato de colaboración o de cooperación en el que la connotación asociativa vendría dada, no tanto por la forma de gestión, sino por la finalidad en la que coinciden los intereses de ambas partes. El gestor se presenta

básicamente como un mandatario, como un cooperador jurídico que administra el patrimonio del mandante, poniendo al servicio de este la voluntad propia puesto que, en ocasiones, emitirá declaraciones por cuenta y en interés del inversor.

### 1.3.4 Contrato conmutativo

A. La caracterización inicial del contrato de gestión de carteras de inversión como un contrato aleatorio:

Nos encontramos ante un contrato aleatorio por naturaleza, puesto que la propia res contratada (servicio de gestión de una cartera de inversión) implica necesariamente la asunción de un riesgo por las partes. Además, la dosis de aleatoriedad del contrato examinado surgiría directamente del mismo objeto administrado, los activos financieros (Cuesta Rute, J.M. (2003). *Responsabilidad*. Madrid: Aranzadi). El anterior planteamiento parece partir de una cierta identificación del contrato de gestión de carteras como un contrato bursátil y de la identificación de los contratos bursátiles como contratos aleatorios sobre la base de una antigua tesis que identifica sustancialmente especulación y juego, señalando como el elemento especulativo es inherente a toda adquisición para revender aun prescindiendo de que este diferida la ejecución de las prestaciones.

B. Crítica a su pretendida aleatoriedad:

Frente a los argumentos que sustentan la aleatoriedad del contrato examinado, hemos de tener en cuenta los siguientes:

- a) En primer lugar, este contrato no constituye un contrato bursátil en sentido estricto puesto que no se identifica ni como una comisión bursátil ni con una compraventa bursátil
- b) En segundo lugar, aun cuando dicho contrato se presente como el contrato causal o subyacente de posteriores comisiones la eventual aleatoriedad de aquellos contratos consecuentes al contrato causante y ello porque la propia tesis de la aleatoriedad no se predica radicalmente de todas las operaciones bursátiles, sino de los contratos a plazos y aun con respecto a estos últimos las opiniones doctrinales no son pacíficas. Además, la identificación que hacíamos del contrato de gestión de carteras de inversión como un contrato destinado principalmente a encauzar una inversión antes que una gestión especulativa nos distancia asimismo de la tesis de la aleatoriedad<sup>3</sup>.

C. El contrato de gestión de carteras de inversión como un contrato conmutativo:

La relación de equivalencia entre las prestaciones de las partes (gestión y retribución) se encuentra establecida por ambas con precisión, aun cuando la cuantía de los beneficios finalmente resultantes para cada parte de su relación dependa, en gran medida, de factores incontrolables. El riesgo inherente de la inversión en valores incide, pues, sobre las posiciones económicas de ambos contratantes, pero no llega a penetrar en la estructura contractual, por cuanto la incertidumbre sobre la entidad del sacrificio y del beneficio de cada parte no es un criterio suficiente ni decisivo para calificar un contrato como aleatorio puesto que esa misma incertidumbre puede estar presente igualmente en un contrato conmutativo. El álea existente en dicho contrato no es el álea que induce a definir el contrato como aleatorio, puesto que aun cuando pueda considerarse que se refiere a la verificación de un evento que esta fuera del

<sup>3</sup> Grabiello E. (1992). *Contrato de bolsa*: indica que la naturaleza aleatoria de los contratos bursátiles no es admitida por la doctrina predominante, si bien sobre la base de motivaciones diversas, entre las que destacan aquellas que señalan que la realidad del mercado de valores demuestra que la especulación bursátil es una actividad totalmente diversa del juego o la apuesta.

control de las partes, no comportará la absoluta falta de la prestación por una de aquellas.

Por lo anterior, el contrato examinado es un contrato conmutativo con un campo de álea normal, al que cada una de las partes implícitamente se somete al concluir el contrato (riesgo derivado de las oscilaciones del mercado bursátil) que, además, admite una extensión convencional del ámbito del riesgo (Betti, E. (2000). *Teoría general del negocio jurídico*. Madrid: Comares).

Veamos ahora cada tipo de álea:

- A. En lo que respecta al álea normal, la incertidumbre en la que se encuentra la cartera administrada y, en especial, el riesgo de pérdida que recae sobre el propietario procede fundamentalmente del riesgo de oscilación de los precios de los valores cotizados y de la reacción adecuada o inadecuada del gestor ante tales oscilaciones.
- B. Con referencia al álea convencionalmente establecido, cabe indicar que, aun sin constituir generalmente un contrato aleatorio, el contrato de gestión de carteras de inversión, debido a la flexibilidad de adaptación a gestiones de tipo especulativo y a la variedad de modalidades posibles, puede ascender por la escala de aleatoriedad.

### 1.3.5 Contrato de gestión de intereses ajenos

El contrato de gestión de carteras de inversión es un negocio de administración a través del cual las partes se proponen obtener de los valores negociables los rendimientos de que son susceptibles (Albadalejo, M. (1979). *Curso de Derecho Civil*. Madrid: Edisofer). Sin embargo, hay que tener en cuenta que dicho contrato se presenta en determinadas circunstancias antes que, como un negocio de administración en sentido estricto, motivado por razones de oportunidad; como un negocio de mera conservación, entendiéndose por tal: negocio debido, necesario, que debe realizarse con la finalidad de mantener el patrimonio en estado de seguir cumpliendo sus funciones propias.

### 1.3.6 Contrato de confianza

A. El contrato de gestión de carteras de inversión es un negocio de confianza:

Suele afirmarse que el cliente “confía” la administración de su cartera al gestor quien en gran parte de las ocasiones será una entidad de crédito. Por ello, la doctrina comparada considera que la característica distintiva de los contratos de administración de patrimonios consiste precisamente en constituir un tipo de relaciones fiduciarias en las que el banco fiduciario actúa, en ocasiones, en su propio nombre, pero en interés del cliente administrado.

La gestión de carteras de inversión sigue el cauce de un negocio de confianza tanto si aparece como una comisión mercantil como adopta la forma de negocio fiduciario en el que la confianza se sitúa en su misma causa<sup>4</sup>. En ambos supuestos, la relación entre las partes será semejante desde un punto de vista psicológico, pero diferirá profundamente desde el punto de vista jurídico en proporción a la <<distancia que media entre ser o no ser legalmente protegidos los intereses del sujeto que confía>> (Navarro Martorell, M y Garrigues J. (1982), *Los negocios*. Madrid: Seix) en nuestro caso el titular de la cartera.

<sup>4</sup> Sobre la caracterización fiduciaria del mandato y de la comisión existen abundantes testimonios en nuestra doctrina y en los autores extranjeros. Albadalejo, M. (1990). *Derecho civil*. Madrid: Edisofer: donde señala que el mandato se basa en la confianza (fiducia) que quien ha de prestar el servicio inspira al que lo encarga.

Interesa añadir que el factor fiduciario ha estado también presente en el ámbito de la gestión colectiva de la inversión en valores y así, en la calificación de las relaciones de administración de los FIM, se ha planteado una alternativa semejante entre la vía típica del mandato y la atípica del negocio fiduciario.

Además, si observamos la estructura completa de los contratos a través de la cual se articula la gestión de una cartera de inversión, la confianza se halla presente no solo en el mandato o comisión nuclear de administración, sino también en los contratos accesorios de depósito de valores y dinero<sup>5</sup>.

A.1. Efectos sobre el contenido del contrato:

- a) En primer lugar, el gestor se encuentra vinculado por un deber fiduciario que es predicable del mandato en general y que afecta, en el ámbito financiero, tanto al servicio de asesoramiento de inversiones como al de administración de patrimonios. Pertenecen a este primer tipo de obligaciones consecuentes con el carácter fiduciario del contrato examinado, los deberes de veracidad y de integridad que pesan sobre el gestor profesional de patrimonios mobiliarios.
- b) En segundo término, este acusado contenido fiduciario del contrato examinado impone el establecimiento de medidas de autocontrol por parte de los gestores, en especial, cuando se trata de bancos cuya multifuncionalidad es fuente inagotable de conflictos de intereses.

### 1.3.7 Contrato de duración

A. Razones de esta caracterización:

El contrato de gestión de carteras de inversión se presenta como un contrato de duración, tanto porque su existencia no se agota en un acto de ejecución como porque establece un tracto sucesivo entre las dos partes contratantes, desarrollando, una relación continua que se concreta en una serie indeterminada de prestaciones periódicas. La actividad de administración de patrimonios ajenos implica, en todo caso, una prestación continuada por parte del gestor. En consecuencia, el contrato examinado articula una operación económica de intercambio de bienes y servicios en la cual la reglamentación contractual se destaca sobre aspecto del puro intercambio de prestaciones y en esta reglamentación continua de conductas tiene un papel especialmente relevante de buena fe.

B. Efectos sobre el contenido del contrato:

La extensión de los poderes de un gestor convencional se establece, en muchas ocasiones, en función de la probable duración de sus actividades. En tal sentido, si la gestión hubiera de ser efímera, las funciones del gestor se reducirían, por regla general, al ejercicio de los actos de gestión corrientes, tales como la interrupción de prescripciones, percepción de rentas, retirada de títulos o valores depositados o administrados en un banco, etc.

Por el contrario, en el contrato que examinamos encontramos una secuencia lógica entre las causas y los efectos siguientes:

- a) La connotación inversora y no especulativa del tipo de gestión que habitualmente se persigue desde un punto de vista económico
- b) La característica jurídica de ser un contrato de duración

<sup>5</sup> En la estructura compleja de administración de los FIM, (Olivencia Ruiz, M. (1974). *Coloquio sobre el régimen de los FIM*. Madrid) señala que la figura jurídica del depositario nos lleva de inmediato a la obligación de guarda y custodia de bienes ajenos y a la idea de confianza o fiducia.

- c) La consecuente atribución de gestor de amplios poderes de administración, en conclusión, podemos hablar del cargo y la amplitud de los poderes conferidos a un administrador convencional; regla perfectamente aplicable al contrato de gestión de carteras de inversión en el que la administración a largo plazo reclama la concesión de un amplio poder de gestión.

## 1.4 MODALIDADES

### 1.4.1 La diversidad de modalidades del contrato de gestión de carteras de inversión:

El carácter personalizado del contrato contribuye, en una gran medida, a multiplicar las posibles modalidades de este, de tal manera que podríamos afirmar que existen tantas clases de contratos de gestión de carteras de inversión como clientes hay, en el sentido de que este contrato es el resultado de adaptar la gestión de la cartera a los objetivos de inversión de cada cliente. Sin embargo, frente a esa tendencia centrífuga que contribuye a una notable heterogeneidad del contrato; operan las condiciones generales predispuestas por los gestores como fuerzas centrípetas que otorgan homogeneidad al mismo. En este último sentido, del análisis de aquellas condiciones generales pueden inducirse las modalidades básicas del contrato de gestión de carteras de inversión.

En todo caso, la doctrina que se ha ocupado con cierto detenimiento de este contrato ha llamado la atención sobre el contraste entre la denominación uniforme del mismo y las múltiples fórmulas que alberga. De un modo especial y, en el ámbito bancario, el papel que las entidades de crédito juegan con respecto a las carteras de inversión de sus clientes es susceptible de una amplia graduación dando origen, de este modo, a una serie de contratos que instrumentan una gama ininterrumpida de servicios bancarios que van desde el asesoramiento financiero hasta la administración discrecional de las carteras de inversión.

### 1.4.2 Contrato de gestión <<asesoradora>> y contrato de gestión <<discrecional>> de carteras de inversión

Relevancia de la distinción:

El inversor propietario de una cartera de inversión que necesita proveer a su administración puede optar (dentro de un ámbito de gestión personalizada de la inversión) en la gestión discrecional. Ambas formulas representan los extremos de una infinidad de alternativas sin solución de continuidad que nacen de la ya mencionada personalización flexible de este contrato. Sin perjuicio de otras posibles clasificaciones de las modalidades del contrato de gestión de carteras<sup>6</sup>, esta es la distinción fundamental, puesto que su criterio rector incide en uno de los temas clave de dicho contrato, cual es la esfera de poderes de que goza el gestor y el ámbito de su típica actuación.

La doctrina francesa distingue entre la gestión asistida y la gestión bajo mandato en atención al dato de que confieran más o menos derechos al operador (gestor). En tal sentido, se afirma que el contrato puede reservar al cliente (propietario de la cartera) la facultad de tomar por sí mismo las decisiones de compra y venta de títulos o puede, por el contrario, dar un mandato al establecimiento bancario de proceder por su cuenta a tales operaciones.

<sup>6</sup> Cachón Blanco, J.E. (1994). *Derecho del Mercado de Valores*. Madrid: distingue entre el contrato de gestión simple de carteras o contrato de administración de valores y contrato de gestión de carteras en sentido propio.

### 1.4.3 Contrato de gestión asesorada de carteras de inversión

#### A. Noción:

Esta modalidad se caracteriza porque en ella el gestor se limita a proponer al inversor una serie de operaciones, siendo este último quien decide su ejecución. Dichas operaciones son ejecutadas materialmente por el gestor proponente. El elemento esencial que caracteriza esta fórmula de gestión reside en la necesidad de que el gestor solicite y obtenga el consentimiento del propietario de la cartera. El poder decisorio reside en última instancia en el inversor con lo cual se debilita el elemento típico de la administración por cuenta ajena, acercándose a un fenómeno de asesoramiento.

#### B. Aspectos funcionales:

##### 1. Ventajas

Esta fórmula de gestión asesorada o con previo acuerdo ofrece ventajas desde un punto de vista absoluto (en sí misma considerada) y desde el punto de vista relativo (por comparación con la modalidad de administración discrecional o sin previo acuerdo):

1º El cliente se beneficia de los consejos del especialista ya que recibe periódicamente no solo la información sino también propuestas específicas de compra y de venta que tienen en cuenta la coyuntura financiera y los objetivos de gestión definidos por aquel con mayor o menor precisión.

2º Frente a la fórmula de administración discrecional, la gestión asesorada ofrece dos ventajas relativas íntimamente relacionadas:

El cliente puede ejercer un control más intenso sobre la adecuación entre la gestión y los objetivos que persigue con su inversión. Reduce de este modo los riesgos de una gestión abusiva por parte del gestor ya que detenta el poder de decisión y toda la operación ha de pasar a través de su expreso y específico consentimiento. Al acuerdo previo que debe existir antes de cada operación se atribuye por ciertos autores de virtualidad de limitar los riesgos de pérdida.

Esta última opinión nos merece ciertas reservas por cuanto el riesgo que objetivamente soporta una cartera de inversión no tiene por qué reducirse como consecuencia de la existencia de una especie de dirección colegiada respecto a las concretas decisiones de inversión. Es más, no sería descabellado mantener que, en ciertos casos en los que el propietario de la cartera desoyera los consejos del gestor profesional y, como consecuencia, no fuera efectuada una operación objetivamente ventajosa, aquel acuerdo previo no solo no reduciría, sino que incrementaría el índice de riesgo que soportaba la cartera de inversión.

##### 2. Desventajas

En sentido relativo, los principales inconvenientes son:

- Esta fórmula es susceptible de ocasionar importantes dificultades operativas dado que a falta de representación del inversor por parte del gestor la necesaria colaboración que permita la toma de decisiones rápidas para que la gestión sea eficaz puede resultar extremadamente difícil.
- El gestor puede incitar o inducir eficazmente al inversor a la toma de decisiones en un determinado sentido, contrario incluso a sus intereses salvando formalmente su responsabilidad. En tales ocasiones, el inversor podrá actuar frente al primero sobre la base de un asesoramiento inexacto, pero de una gestión desleal.

#### 1.4.4 Contrato de gestión discrecional de carteras de inversión

##### A. Noción:

En esta segunda modalidad, el gestor goza de un amplísimo margen de libertad de actuación ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera. La señalada libertad de actuación que es típica por otra parte del gestor de carteras encuentra su fundamento jurídico en un mandato expreso que el inversor concede al gestor.

##### B. Aspectos funcionales:

###### Ventajas:

Podemos sintetizar las ventajas de esta segunda modalidad diciendo que es la que permite al propietario descargarse verdaderamente de la pesada obligación de administrar su cartera de inversión, puesto que el gestor toma la iniciativa en todas aquellas operaciones que le parecen oportunas, teniendo en cuenta las orientaciones señaladas por el inversor al fijar sus objetivos de inversión.

###### Inconvenientes:

Es evidente que esta segunda modalidad descansa sobre una base fiduciaria mucho más profunda que la gestión asesorada y, en consecuencia, las posibilidades de abuso de sus amplísimos poderes por parte del gestor y las consecuencias potenciales de dichos abusos sobre la cartera del inversor son mucho más graves.

#### 1.4.5 Análisis comparativo de las diversas modalidades del contrato de gestión de carteras de inversión

##### A. Observaciones en torno a la eficacia de la distinción precedente:

Junto a la clasificación examinada, existen otras entre las que se halla la que distingue un contrato de gestión de carteras que se proyecta desde un principio sobre una cartera previamente constituida; y un contrato en el que se da al gestor un encargo para que invierta en valores mobiliarios las disponibilidades monetarias confiadas con tal finalidad al mismo. En el primer caso, existe una prestación original de gestión, mientras que en el segundo es precisa una prestación preparatoria de constitución de la cartera para iniciar, con posterioridad, la administración.

Entre las modalidades la autonomía de la voluntad de las partes contratantes ha construido una diversidad de fórmulas intermedias. En este sentido el mandato que se da a un banco-gestor puede llegar a una total libertad de gestión (aunque siempre con la obligación de informar al inversor) o bien enumerar las operaciones que le son permitidas a través de fórmulas contractuales muy amplias.

Por otra parte, la relevancia de la distinción anteriormente señalada entre gestión asesorada y discrecional será perceptible fundamentalmente desde el punto de vista de las relaciones internas entre gestor e inversor. En las relaciones con terceros, sin embargo, puede no traslucirse semejante distinción puesto que aun en el caso de la administración asesorada quien realizará en la práctica las operaciones será el gestor con consentimiento previo del inversor. El gestor actuará hacia el exterior siempre por cuenta del inversor y en numerosas ocasiones en su propio nombre u sin que se refleje la existencia de previa aprobación o consulta.

Por último, hemos de señalar como en el ámbito de la gestión colectiva de la inversión existe una diferenciación semejante porque se distingue entre el *fixed investment trust*, en el que la composición de la cartera constituye el patrimonio del fondo no es modificable por el gestor; y el *management* o *discretionary investment trust* en el que se concede a los órganos de gestión una amplia libertad para modificar las inversiones realizadas. De igual manera que en el contrato examinado, en este otro ámbito existen

numerosas fórmulas intermedias, así como una propensión, incluso doctrinal, a considerar como fórmula más eficiente la gestión discrecional.

## **CAPÍTULO 2: ELEMENTOS PERSONALES DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN: ESPECIAL CONSIDERACIÓN DEL INVERSOR**

### **2.1 ELEMENTOS PERSONALES DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERA DE INVERSIÓN**

En términos generales, podemos recordar que, a través del contrato de gestión de carteras de inversión, entran en relación el titular de una cartera de valores, al que denominaremos inversor (esta denominación es la que nos parece más expresiva y sintética para identificar al titular de la cartera administrada, a pesar de su carácter genérico y consiguiente falta de especificidad. En otras ocasiones nos hemos referido al inversor administrado o titular de la cartera de valores gestionada) y un gestor profesional que, a cambio de una remuneración, promete el concurso de sus conocimientos, de su experiencia y de su técnica en la gestión de aquella cartera (se ve necesario recoger la definición de cliente como: una persona con la cual el gestor de patrimonios mantiene una relación de *agency* tal que descarga sobre la pericia y diligencia del gestor la administración de sus operaciones de inversión).

### **2.2 EL INVERSOR: DELIMITACIÓN SOCIO-ECONÓMICA**

A) Por el volumen de la cartera de inversión o del patrimonio mobiliario administrado:

Las características económicas del contrato de gestión de carteras de inversión (citadas en el capítulo I de este mismo trabajo) delimitan el segmento de inversores que pueden acudir a este servicio financiero. En efecto, el contrato de gestión de carteras de inversión constituye el cauce jurídico de un servicio financiero cuyos costes de gestión solo resultarán rentables cuando se apliquen sobre una cartera de un cierto volumen (exigencia común en todos los países desarrollados). Se produce de este modo una selección subjetiva del gestor que, debe cubrir gastos mínimos de gestión, y del inversor pues el servicio empezará a resultarle económicamente ventajoso desde el momento en que la rentabilidad obtenida supere hipotéticamente prevista para el caso de su gestión personal, más la comisión de gestión que no deberá resultar desproporcionada en relación al volumen de la cartera gestionada. De este modo, quedan objetivamente excluidos los pequeños inversores, quienes pueden administrar automáticamente su cartera o bien acceder a una gestión profesionalizada y diversificada de su inversión acudiendo a las IIC<sup>7</sup>. En consecuencia, son los inversores medios los que más interesados pueden hallarse en la gestión de carteras de inversión y ello porque, a partir de un determinado nivel de ahorro bursátil la colaboración de especialistas pueden elevar el óptimo global de los criterios de inversión.

En lo que respecta en particular a la gestión bancaria de carteras de valores es preciso tener en cuenta el incremento generalizado de los patrimonios mobiliarios ha obligado a las entidades de crédito a extender el tratamiento singularizado (inicialmente privativo de las empresas e instituciones en la generalidad de los servicios bancarios) a los individuos y ello como consecuencia de la cualificación que, en estos casos,

---

<sup>7</sup> Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) son aquellas que captan públicamente fondos, bienes o derechos de parte de una multitud de inversores para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financieros. (<http://www.inverco.es/20/22/25>)

requiere su tratamiento. Estos nuevos grupos de clientes han inclinado a los bancos a modificar las fórmulas de gestión ofrecidas, adaptándolas a sus necesidades

B) Por el grado de sus conocimientos financieros:

También desde este segundo criterio delimitador, el inversor de un contrato de gestión de carteras de inversión se sitúa en una posición intermedia. Desde un punto de vista individual, no se tratará de un “iniciado” o especialista en los mecanismos financieros y, especialmente, bursátiles<sup>8</sup>. Sin embargo, desde un punto de vista colectivo, el contrato de gestión de carteras de inversión se desarrolla en un contexto originario de creciente cultura financiera en el que el nacimiento de nuevas necesidades de gestión de valores viene acompañado por un superior grado de información de los inversores. Al hilo de la consideración precedente y atendiendo al criterio de la consciencia del ahorro invertido, podemos considerar que el inversor en el contrato de gestión de carteras de inversión se sitúa en una posición intermedia entre el denominado, por la doctrina italiana, ahorro consciente (*risparmio consapevole*) y el ahorro inconsciente (*risparmio inconsapevole*).

El perfil del inversor en el contrato de gestión de carteras de inversión está representado por la cartera tanto del volumen de información suficiente como de las herramientas intelectuales para interpretar los datos que conoce en todo su alcance. Esta condición de “profano” puede tener relevancia a la hora de enjuiciar con más o menos rigor ciertos aspectos del cumplimiento de sus obligaciones por parte del gestor y determinar, en consecuencia, la responsabilidad de dicho especialista y el grado de indefensión del inversor.

C) Por la finalidad que persigue:

En primer término, podemos recordar que el contrato de gestión de carteras de inversión constituye un instrumento jurídico idóneo para una gestión en la que prime el sentido de la inversión frente a la especulación y, en consecuencia, la finalidad última que persigue el sujeto pasivo en este contrato consistirá en la inversión de su patrimonio mobiliario a medio o largo plazo (Garrigues, J. (1971). *Hacia un nuevo derecho mercantil*. Madrid: Tecnos). Desde otro punto de vista, las motivaciones prácticas inmediatas que impulsan al inversor pueden ser sintetizadas en dos:

1ª La comodidad, puesto que pretende desembarazarse de su cartera

2º La eficiencia, porque considera que la gestión profesional le proporcionará un rendimiento regular más elevado que el que obtendría por sí mismo

El contrato de gestión de carteras de inversión aparece en este momento como un instrumento jurídico que permite al inversor medio mantener, a cambio de una remuneración, las ventajas inherentes a la inversión bursátil, reduciendo los inconvenientes y riesgos que acompañan a la misma. La gestión profesional que desarrolla el gestor en este contrato aminora claramente los riesgos de tipo informativo y económico (de insolvencia del emisor, de coyuntura y de cotizaciones) que se ciernen sobre la cartera de valores del inversor. En especial, el contrato de gestión de carteras de inversión, en cuanto integra una prestación de asesoramiento, constituye un instrumento de protección del inversor frente al riesgo derivado de la necesidad de acumulación e interpretación de la información.

D) Delimitación jurídica

D.1) Por su capacidad jurídica y de obrar:

<sup>8</sup> Dekeuwer-Defosse, F. (1986). *Derecho bancario*. París: el cliente que no se considere suficientemente informado sobre las especulaciones bursátiles puede encargar a un establecimiento de crédito la administración de su cartera.

Para ostentar la titularidad de la cartera de inversión cuya gestión constituye la sustancia del contrato de gestión de carteras de inversión y ser inversor es un requisito imprescindible y común, en todo caso, tener la capacidad jurídica. Sin embargo, dicho inversor puede tener capacidad de obrar plena o limitada. Dado que los problemas que afectan a la capacidad de obrar de los inversores repercuten tanto sobre la posibilidad de establecer un contrato de gestión de carteras de inversión como sobre la actuación del gestor (Albadalejo, M. (1961). *Derecho civil*. Madrid: Librería Bosch) es necesario analizar separadamente dos hipótesis:

a) Inversor con capacidad de obrar plena:

En el inversor capaz ha de concurrir una triple capacidad:

1ª Todo inversor en cuanto parte contratante debe ser capaz y estar legitimado para contratar sobre la cartera de valores en su calidad de mandante

2ª El contrato de gestión de carteras de inversión se desarrolla, en una gran medida, a través de compraventas bursátiles, el inversor deberá gozar de una capacidad de actuación bursátil que ostentan todas aquellas personas que gocen de la administración y disposición de sus bienes

3ª el inversor a menudo concurre la calidad de *dominus negotii*<sup>9</sup> representado por el gestor en la multiplicidad de actos externos o de relación con terceros que la administración de su cartera implica. El inversor aparece, por lo tanto, dentro de la estructura triangular que nace de la relación del gestor con terceros como representado, esto es, como la persona cuyo interés gestiona el representante y en quien ha de recaer, en definitiva, directa o indirectamente, los efectos de la gestión representativa. A lo anterior cabe añadir que pueden aparecer como inversores en un contrato de gestión de carteras de inversión no solo las personas físicas sino también las personas jurídicas en cuyo caso habrá que atender a su régimen de administración y representación<sup>10</sup>

b) Inversor con capacidad de obrar limitada:

Cabe señalar que podrán ser sujetos de la relación obligatoria establecida a raíz del contrato de gestión de carteras de inversión también aquellas personas cuya capacidad de obrar se encuentre limitada y quienes sufran cualquier tipo de incapacitación siempre que en el acto de constitución de la obligación hayan tenido intervención las personas con cuyo concurso debe suplirse la limitación o la falta de capacidad (Díez Picazo, L. (1979). *La representación en el derecho privado*. Madrid: Civitas).

Desde un punto de vista contractual interno, el propietario de la cartera de valores puede estar representado por un representante convencional o legal. Este último será el caso de un propietario menor de edad cuyo representante legal será quien concluya el contrato de gestión de carteras de inversión con el gestor actuando por cuenta ajena. En efecto, la adquisición por parte del menor de un conjunto de valores (*mortis causa...*) y la consiguiente constitución de una cartera de gestión da origen a una necesidad de administración y de disposición sobre tales valores. Para satisfacer dicha necesidad, su representante legal podrá concluir con un especialista financiero un contrato de gestión de carteras de inversión. La gestión de este último vendrá condicionada por las limitaciones legales que afectan al régimen de la administración y la disposición de los valores propiedad de un menor.

<sup>9</sup> Derecho Romano: persona a favor de quien se gesta un negocio con o sin mandato de ésta. (<https://glosarios.servidor-alicante.com/derecho-romano/dominus-negotii>)

<sup>10</sup> Sobre las sociedades como clientes en una agencia de administración de carteras de inversión, V. Youard, R (1981). *Acciones legales relativas a la inversión de empresas*. Londres

Por último, debemos indicar que la distinción trazada entre inversor-propietario de la cartera de valores e inversor-representante de aquel como posibles sujetos pasivos del contrato de gestión de carteras de inversión adquiere una especial relevancia contractual a la hora de aceptar los riesgos implícitos de este contrato, capaz de transformar profundamente la consistencia de la cartera de valores administrada. El inversor-propietario puede ser capaz de aceptar dichos riesgos bajo su propia responsabilidad, mientras que el representante, especialmente el legal, se encuentra obligado ante todo a salvaguardar los intereses del incapaz propietario, salvaguardia que exige una mayor cautela. Esta distinción proyecta, asimismo, sus efectos sobre ciertos aspectos formales desde el momento en que los contratantes capaces suscribirán por la regla general un contrato-tipo mientras que los representantes legales firmarán contratos en lo que concierne a los actos de gestión autorizados al gestor, a los valores que aquel puede comprar y vender y a la posible revocación inmediata del contrato.

c) Por su posición contractual

De acuerdo con este criterio, podemos distinguir dos posiciones fundamentales que pueden adoptar el inversor, atendiendo a la configuración contractual que adopte la administración de su cartera de valores:

- El inversor como comitente

En primer lugar, cuando dicha gestión adopte el cauce negocial del contrato de gestión de carteras de inversión, la identificación básica de este contrato con una comisión mercantil, nos lleva a considerarlo como comitente. Su posición vendrá determinada por el conjunto de derechos y obligaciones a las que haremos referencia con posterioridad y en especial por su obligación de retribuir el servicio de administración desarrollado por el comisionista-gestor.

- El inversor como fiduciante

En segundo lugar, si la administración adopta un cauce fiduciario, el inversor se identificará, en nuestro derecho como el fiduciante. De este modo, si posición jurídica se disloca en dos planos: uno real, en el que aparece como quien transmite la propiedad de la cartera, y otro obligacional, en el que será el *dominus negotii* de la obligación del fiduciario de administrar la propiedad transmitida (Rodríguez Rodríguez, J. (1972). *Derecho mercantil*. Méjico).

La principal diferencia entre estas posiciones radica en el superior riesgo potencial que presenta la figura del inversor como fiduciante dada la posibilidad de abuso por parte del gestor-fiduciario, inherente a la misma estructura fiduciaria de gestión. Su indefensión no es total puesto que siempre podrá invocar el principio general del derecho de obligaciones (art. 1101 Código Civil<sup>11</sup>) que obliga a indemnizar en caso de incumplimiento de lo pactado.

<sup>11</sup> ARTÍCULO 1101 Quedan sujetos a la indemnización de los daños y perjuicios causados los que en el cumplimiento de sus obligaciones incurrieren en dolo, negligencia o morosidad, y los que de cualquier modo contravinieren al tenor de aquélla. (<https://vlex.es/tags/articulo-1101-codigo-civil-espa-ol-3453050>)

## CAPÍTULO 3: OBLIGACIÓN Y RESPONSABILIDAD DEL GESTOR

### 3.1 OBLIGACIONES DEL GESTOR

La obligación principal del gestor en la de cumplir la gestión y a su alrededor giran las demás obligaciones del contrato. El cumplimiento de los mandatos conferidos por los clientes es un elemento intrínseco a los servicios de gestión de inversión y una obligación impuesta a las personas y entidades que lo realicen. De este modo la ley del mercado de valores conserva para la gestión de carteras de inversión la obligación principal del comisionista, impuesta por el artículo 252 del código de Comercio. La actividad de la entidad gestora en el marco de la gestión de carteras de inversión es de carácter jurídico complejo porque suele tener finalidades muy distintas. Entre las más frecuentes, la entidad de crédito o de inversión se compromete a comprar, realizar depósitos de valores, suscripciones, canje, conversiones y a concertar contratos de todo tipo en los mercados con expresa exclusión de la delegación para el ejercicio de los derechos políticos de los activos gestionados

En cualquiera de las operaciones mencionadas, el objeto del negocio de realización de la comisión-gestión de cartera puede versar sobre dinero y patrimonio inmobiliario del cliente en sentido amplio 2 puntos valores negociables o instrumentos financiero. La combinación entre unos y otros determinen contenidos diferentes del contrato de gestión de cartera de inversión, por lo que en relación con el contrato de realización habrá que saber en cada caso cuál ha de ser el que tenga que construir el gestor-comisionista y, en función del mismo, se terminará el contenido de la obligación general de realizar el negocio el cumplimiento, que es de esencia al contrato de comisión.

En este marco de cumplimiento del contrato de gestión se sitúa la controversia en los casos resueltos por el Tribunal Supremo en relación con el contrato de compra de participaciones llevada por la entidad de crédito; en un en un caso, sobre un fondo, llamado: *Fairfield Leveraged Note*, que se decía referenciado a un denominado *Fairfield Sentry* (STS (Sala civil), nº 240/2013, 17 de abril, Fundamento de derecho Noveno). Y en otro caso, participaciones preferentes de la entidad *Lehman Brothers Holdings inc* (STS (Sala civil), nº 244/2013, 18 de abril, Fundamento de derecho Primero). Y, en los dos casos enjuiciados, el núcleo de la discusión entre las partes se refería a que el mencionado contrato no se comprendía en el ámbito de las instrucciones impartidas por el cliente.

En la determinación del deber de diligencia de la entidad de crédito en la prestación de servicios de inversión, el artículo 79 de LMV, luego en el artículo 208 del TRMLV y aprobado en el R.D.-ley 14/2018, de 28 de septiembre sección IV sigue un sistema mixto, de supuestos específicos y de cláusula general. Por lo que se refiere a los supuestos, el deber de diligencia de la entidad se concreta en el cumplimiento de las normas establecidas en este capítulo y en sus disposiciones reglamentarias de desarrollo. Es decir, las normas de conducta entre las que se comprende la de seguir las instrucciones específicas sobre la ejecución de la orden y la de adecuar la inversión a la información proporcionada por el cliente en relación con sus conocimientos y experiencia. Por lo que se refiere a la cláusula general, esta viene determinada por la obligación de la entidad de comportarse en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios (R.D.-ley 14/2018, de 28 de septiembre sección IV). Esta construcción del mercado de valores conserva el modelo básico establecido para el contrato de comisión del Código de Comercio, representado por la obligación de seguir las instrucciones del comitente consultándole en lo no previsto (art 254-256 CCo) pero este modelo básico codificado está sensiblemente

evolucionado con las normas de conductas exigidas por la entidad de inversión en la gestión discrecional de carteras de inversión por el R.D.-ley 14/2018. A su vez la incorporación de estas normas de conductas de los mercados de valores en las condiciones generales utilizadas para la celebración de los contratos de gestión discrecional de carteras de inversión supone una mejora significativa del deber de diligencia en el contenido del contrato de gestión de carteras de inversión, tal y como se declara en la doctrina jurisprudencial consolidada por las sentencias de referencia (nº 240-244/2013). Por último, la integración de las declaraciones del cliente sobre su perfil y estrategias de inversión en el contenido del contrato también es una postura coherente con aquellas operaciones de gestión de carteras de inversión realizadas conforme a las condiciones generales contenidas en los modelos empresariales consultados (Colino Mediavilla, J.L. y González Vázquez, J.C. (2014). *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de la crisis de las entidades de crédito*. Granada: Comares).

### 3.2 RESPONSABILIDAD DEL GESTOR

Una vez que hemos precisado las obligaciones que asume el gestor y el nivel de diligencia que resulta exigible (que es muy elevado), dado el carácter profesional de la actividad que desempeña, es preciso descender al estudio de algunos supuestos en los cuales se exige responsabilidad por negligencia a los gestores:

#### **Sentencia del Tribunal Supremo de 18 abril 2013 (nº 244/2013) en la que se produjo una negligencia con un contrato de gestión de cartera de inversión:**

##### 1) Hechos

Una pareja de demandantes, siendo uno de ellos empresario de construcción, contratan en julio de 2007 la compra de valores para su posterior gestión discrecional por parte del banco BBVA. Entre dichos valores se encuentran las participaciones preferentes de Lehman Brothers y de BNP. En enero 2010 los inversores demandan a BBVA reclamando la indemnización consistente en el importe de la inversión en las preferentes de Lehman (291.488,84 euros) que se redujo a cero, alegando la falta de información adecuada en el momento inicial de la compra y en el periodo que precedió a la quiebra de la entidad inglesa. No se plantea pretensión similar en relación con los valores de BNP.

##### 2) Opinión del Tribunal Supremo y sus fundamentos

Se consideró que el banco había incumplido gravemente el contrato con relación al artículo 79 de LMV, **(actualmente en el artículo 208 del TRMLV y aprobado en el R.D.-ley 14/2018, como comentamos en el punto anterior)**.

Se citan otras normas complementarias como el RD 629/1993, de 3 de mayo **(actualmente derogada y sustituida por Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero)**, que desarrolla la previsión de normas de conducta que deberían cumplir las empresas del mercado de valores, y establece que dichas empresas deben actuar con imparcialidad y buena fe, sin anteponer sus propios intereses a los de sus clientes, realizando las operaciones con diligencia y según las instrucciones de los clientes.

Aunque consta que el banco había suministrado por correo electrónico información precontractual sobre los productos de inversión, la Sala entiende que dicha información fue vaga y llena de fórmulas predispuestas. La contratación efectiva del producto se realizó mediante el cumplimiento de un formulario automatizado por parte de la empleada del banco que marcó la casilla del perfil de bajo riesgo, pero también señaló como opción aceptada la inversión en productos de renta variable, tales como las participaciones preferentes. Los demandantes se hicieron acompañar por un asesor contable de su empresa y según la declaración testifical ratificada, la empleada

les alertó en varias ocasiones del riesgo de la inversión elegida. En opinión del TS, todo ello no es suficiente para dar por cumplida la obligación de información diligente y cumplimiento de las instrucciones del cliente, dado que el banco debió haber insistido en que el producto contratado no cumple las exigencias del nivel bajo de riesgo elegido por los demandantes. Y finalmente, según la Sala, el hecho de que los demandantes no hayan indagado más acerca de la inversión no les puede perjudicar (Lyczkowska, K. (2013). *Responsabilidad del gestor de la cartera de valores por las pérdidas derivadas de la evolución de los productos financieros adquiridos*. Castilla La Mancha: Revista Cesco de Derecho de Consumo).

Y como podemos ver también en la siguiente sentencia:

La Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo estableció jurisprudencia sobre este contrato en sus **Sentencias del Pleno nº.240-2013, de 17.04.2013 (Recurso de Casación 1826/2010) y nº.244-2013, de 18.04.2013 (Recurso de Casación 1979/2011)**.

Ahora, la Sala Primera de lo Civil del Tribunal Supremo se ha vuelto a pronunciar sobre este contrato en su Sentencia nº.520/2015, de 6 de octubre (Recurso de Casación 2044/2013, RJ 2015/4846.), sobre la que damos cuenta en esta entrada.

#### 1) Hechos

El supuesto de hecho del litigio fue el siguiente: El 7 de abril de 2000, un matrimonio concierta con BBV Privanza un contrato de «gestión de carteras», en la modalidad «cartera dinámica», con una aportación inicial de 90.151,81 euros y una duración anual prorrogable por periodos trimestrales. Los titulares podían modificar el patrimonio objeto de gestión, con sucesivas aportaciones o detracciones. En este contrato inicial no se especificaban las características de los valores sobre los que se iba a operar, ni el nivel de riesgo; y se atribuían al banco gestor facultades amplias de adquirir, suscribir y enajenar cualquier clase de valores, efectos, futuros, opciones, activos financieros y, en general, cualesquiera valores negociables; tomando cuantas decisiones estimara oportunas para la conservación y rentabilización adecuada de la cartera, siempre que lo considerara de interés para sus clientes, sin garantizar en ningún caso el resultado económico de su gestión. Este contrato inicial debió adaptarse a la Circular 2/2000 de la CNMV. Consta probado en autos que, en julio de 2003, el banco gestor remitió una carta a los clientes en la que les recordaba que estaban pendientes de enviar firmado el nuevo contrato adaptado y les indicaba: «la gestión de su cartera se viene realizando de acuerdo con un perfil «AGRESIVO», que es el reflejado en nuestros registros y que es el que seguiremos manteniendo salvo indicación suya en contrario». Sin embargo, el banco no pudo probar que les hubiera preguntado sobre el riesgo que deseaban asumir ni sobre la posibilidad de elegir entre cuatro perfiles de riesgo. Desde el principio, la cartera sufrió pérdidas importantes que la dejaron reducida, en 2008, a 24.000 euros.

El conflicto jurídico surge cuando los clientes interponen una demanda contra el banco gestor en la que solicitan la nulidad del contrato, con la recíproca restitución de prestaciones y el pago del interés legal o, subsidiariamente, la indemnización por negligencia y exceso en la gestión por parte del banco. El Juzgado de 1ª Instancia nº.5 de Donostia, en Sentencia de 19.03.2013 estimó la demanda al apreciar gestión negligente por el banco. La Audiencia Provincial de Guipúzcoa (Sección 3ª) estimó el recurso de apelación del banco, revocó la sentencia de 1ª instancia y desestimó la demanda. Y, finalmente, el Tribunal Supremo, en la Sentencia nº.520/2015, de 6 de octubre que glosamos en esta entrada estima el recurso de casación y confirma la Sentencia de 1ª Instancia, con la consiguiente estimación final de la demanda y condena al banco demandado a indemnizar a los demandantes en 66.151,81 euros.

## 2) Opinión del Tribunal Supremos y sus fundamentos

Las razones fueron parecidas a la sentencia vista previamente:

Como constata CNMV en su informe final de contestación a la reclamación formulada por Guadalupe, el contrato de 7 de abril de 2000 no establecía el perfil de riesgo de los titulares de la cartera, ni limitación en cuanto a los valores que se podían adquirir en el marco de la gestión de cartera contratada. De tal forma que el banco, al gestionar la cartera con un perfil de riesgo agresivo sin adaptar el contrato a las exigencias que subyacen al contrato-tipo previsto en la Circular 2/2000, ha llevado a cabo una actuación incorrecta, pues ha gestionado el patrimonio de los demandantes sobre la base de unas especificaciones y limitaciones que no estaban establecidas en el contrato firmado por las partes, y respecto de las que no hubo aceptación expresa de los clientes. Esta actuación incorrecta del banco, que afecta al cumplimiento de la relación contractual de gestión de cartera que tenía concertada con los demandantes, sobre todo desde que debía haberse adaptado el contrato (5 meses desde la entrada en vigor de la Circular 2/2000, de 30 de mayo), les ha provocado un perjuicio, representado por las pérdidas sufridas con el tipo de gestión realizada, basada en un perfil agresivo de los titulares de la cuenta, que no consta hubiera sido aceptado por estos, y sin que se hubiera podido especificar el tipo de operaciones que se podían realizar y las limitaciones para evitar pérdidas excesivas. Esta gestión provocó que el capital aportado a la cartera objeto de gestión al firmar el contrato de 2000, 90.151,81 euros, en el año 2008 hubiera quedado reducido a 24.000 euros. (<http://ajtapia.com/2015/12/el-tribunal-supremo-condena-a-un-banco-que-se-extralimito-en-la-gestion-de-una-cartera-de-inversion/> Tapia Hermida, A. (2015)).

## CONCLUSIONES:

Gracias a los análisis y la recopilación de datos que hemos obtenido de diversas fuentes hemos podido llegar a varias conclusiones:

El contrato de gestión de carteras de inversión aparece contemplado en el artículo 140 1.d del vigente TRLMV, como una actividad de entre las diversas prestadas por las empresas de servicios de inversión o, en su caso, entidades de crédito. En concreto, se trata de un contrato mercantil de gestión de negocios ajenos que se desarrolla en el ámbito del mercado de valores y en virtud del cual se presta un servicio de gestión discrecional, individualizada y extraordinaria de un conjunto de valores negociables u otros instrumentos financieros por cuenta y encargo de su propietario, quien se obliga a remunerar tal gestión, estableciéndose entre gestor e inversor una relación duradera y basada en la recíproca confianza. Aunque también existe la gestión asesorada de carteras.

Por lo que se refiere a los caracteres del contrato, se trata de un contrato atípico, (aunque nominado en los textos legales) consensual, de adhesión, bilateral, sinalagmático, oneroso, aleatorio, de duración y basado en una relación de confianza. El contrato tipo se encuentra regulado por la Circular 7/2011, de 12 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folleto informativo de tarifas y contenido de los contratos-tipo

Las modalidades, sin embargo, son más simples ya que básicamente están divididas en que hay contratos de gestión asesorada o discrecional de carteras de inversión. En el primero de ellos el inversor decide si se ejecutan o no las decisiones de invertir o no que le propone la entidad gestora, mientras que en el contrato de gestión discrecional la entidad gestora decidirá con libertad las operaciones de inversión o, en su caso de desinversión, que quiere llevar a cabo, obrando siempre en interés del cliente. En verdad al segundo supuesto se refiere el TRLMV, mientras que el primer supuesto se contempla como un servicio complementario.

El inversor, como vemos en el capítulo dos, tiene bastantes delimitaciones, ya que para operar con este contrato es necesario bastante experiencia y conocimientos, y por eso se ha acabado dividiendo en dos tipos de inversores, el minorista y el profesional.

Las obligaciones del gestor vienen ampliamente recogidas en el deber de diligencia del art. 208 del TRMLV, que ha sido redactado por el *R.D.-ley 14/2018, de 28 de septiembre, por el que se modifica el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el R.D. Legislativo 4/2015, de 23 de octubre*, pues muchas empresas de servicios de inversión han celebrado contratos de este tipo con personas que no tenían mucho conocimiento del tipo de operación estaban realizando.

Y, para finalizar, gracias a los anexos podemos ver cómo funcionan los contratos de carteras de inversión desde un punto de vista práctico. En concreto, se puede apreciar que debido a las situaciones que se produjeron y que se comentan en el capítulo 3, en el que las empresas de inversión no actuaron diligentemente, se ha introducido la exigencia de una cláusula de obligación de información para los inversores. También podemos ver el tipo de riesgo y cada producto que se puede adquirir, lo que demuestra que podemos hacer muchas combinaciones con los contratos de inversión, en atención a los intereses que pueda tener el inversor.

## Bibliografía

---

### 1. LIBROS Y ARTÍCULOS

Colino Mediavilla, J.L. y González Vázquez, J.C. (2014). *Las cajas de ahorros y la prevención y tratamiento de las entidades de crédito*. Granada: Comares.

Díaz Moreno, A. y Jiménez Sánchez, G. (2013). *Derecho Mercantil, volumen 6º: contratación en el mercado de valores*. Madrid: Marcial Pons.

García Tobajas, A. (2008). *El modelo de contrato-tipo de gestión de carteras de inversión: situación tras la disposición del MIFID*. España: Wolters Kluwer.

Lyczkowska, K. (2013). *Responsabilidad del gestor de la cartera de valores por las pérdidas derivadas de la evolución de los productos financieros adquiridos*. Castilla La Mancha: Revista Cesco de Derecho de Consumo

Nieto Carol, U. (1993). *El Mercado de Valores: organización y funcionamiento*. Madrid: Civitas.

Tapia Hermida, A. (1995). *El contrato de gestión de carteras de inversión*. Madrid: Centro de Documentación bancaria y bursátil.

Tapia Hermida, A. (2007). *Responsabilidad por negligencia de carteras de inversión*. Madrid: Revista de derecho bancario y bursátil

Tapia Hermida, A. (2015). *Manual de Derecho Financiero*. Madrid: Iustel.

### 2. WEBGRAFÍA

Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones Inverco. (2014). Qué son los fondos y sociedades de inversión colectiva **[Entrada en un blog]**. **Recuperado de:** <http://www.inverco.es/20/22/25>

Mediolanum Banking Group (03 octubre, 2013). Contratos de gestión de carteras. **[PDF]**. **Recuperado de** <https://www.bancomediolanum.es/es-es/pdf/ContratoGestionCarteras.pdf>.

Tapia Hermida, A. (22 diciembre, 2015). El Tribunal Supremo condena a un banco que se extralimitó en la gestión de una cartera de inversión **[Entrada en blog]**. **Recuperado de**

<http://ajtapia.com/2015/12/el-tribunal-supremo-condena-a-un-banco-que-se-extralimito-en-la-gestion-de-una-cartera-de-inversion/>

Vázquez Iruzubieta, C. (2 septiembre, 2016). Artículo 1101 comentado **[Entrada en un blog]**. **Recuperado de** <https://vlex.es/tags/articulo-1101-codigo-civil-espa-ol-3453050>

---

## Anexos

---

### ANEXO 1: CONTRATOS-TIPO

A continuación: vemos un resumen introductorio de las cláusulas de un contrato de gestión de carteras de inversión procedentes del banco Mediolanum (<https://www.bancomediolanum.es/es-es/pdf/ContratoGestionCarteras.pdf>):

Primera. Objeto del contrato -La gestión de forma discrecional e individual de un determinado patrimonio de su propiedad, cuya relación detallada se adjunta como anexo, que usted(es), como cliente, encargan realice, por cuenta suya, nuestra entidad.

Segunda. Depósito de los valores, instrumentos financieros y efectivo -Se establece el depósito obligatorio de todos los activos financieros afectos a este contrato, así como los productos o rendimientos futuros derivados de su gestión, en las cuentas individuales identificadas al efecto en las letras B) y C) de la primera sección de este contrato, con la única excepción, en su caso, de las cuentas globales autorizadas [ver las estipulaciones de la cuarta cláusula de esta sección segunda y el punto ii) de la letra E) de la primera sección].

Tercera. Facultades de la entidad -Con la firma de este contrato autoriza(n) a nuestra entidad a disponer del patrimonio por usted(es) aportado para su gestión al amparo de este contrato (ver la primera cláusula de esta sección segunda y anexos adjuntos), conforme a las preferencias que han sido señaladas en las letras D), E) y F) de la primera sección.

Cuarta. Autorizaciones -Se explica el contenido de las autorizaciones i) e ii) señaladas en la letra E) de la primera sección del contrato.

Quinta. Obligaciones de información -Desarrolla el alcance de la información que periódicamente le(s) remitirá nuestra entidad sobre el valor y evolución de su cartera de inversiones gestionada, comisiones, gastos soportados, entidades con las que se opera y donde están depositados sus activos, así como toda información que se estime relevante. Nuestra entidad podrá proporcionarle(s) también otra información adicional concerniente a su cartera de inversiones siempre que usted(es) lo solicite(n).

Sexta. Actuación de la entidad -Como entidad prestadora del servicio de gestión discrecional e individual de carteras, asumimos la obligación de actuar a nuestro mejor y leal saber y entender, y de cumplir con las normas de conducta establecidas en la normativa del mercado de valores. Para ello es necesario que usted(es) nos comunique(n) cualquier circunstancia especial o incompatibilidad que le(s) afecte en la gestión del patrimonio cuya gestión nos confiere(n).

Séptima. Comisiones y régimen económico aplicable -Nuestra entidad cargará periódicamente en las cuentas de efectivo a su nombre, identificadas en la letra B) de la primera sección, el importe de las comisiones devengadas de acuerdo con las tarifas vigentes por la prestación del servicio de gestión discrecional e individual objeto de este contrato.

Octava. Duración y terminación -Usted(es) podrá(n) finalizar cuando desee(n) el presente contrato sin necesidad de preaviso. Bastará que nos haga(n) la correspondiente comunicación a nuestra entidad. Una vez resuelto el contrato usted(es) podrá(n) disponer directamente de su patrimonio sin necesidad de intervención alguna por parte de nuestra entidad. Eso sí, deberá(n) tener en cuenta que las operaciones ordenadas con anterioridad a su comunicación no podrán ser canceladas.

Novena. Modificación -Usted(es) podrá(n) realizar retiradas parciales de su patrimonio afecto a este contrato, así como comunicar o solicitar, en su caso, cualquier modificación en las condiciones del contrato.

Décima. Comunicaciones -Las comunicaciones se harán por escrito a los domicilios o direcciones indicadas en el contrato por cualquier medio, cuya seguridad y confidencialidad esté probada, que permita reproducir la información en soporte papel.

Undécima. Protección de datos -Sus datos personales no se utilizarán para finalidades distintas a las relacionadas con el presente contrato y se mantendrán en la más estricta confidencialidad.

Duodécima. Jurisdicción -En caso de discrepancia en la interpretación o aplicación del contrato, usted(es) como cliente(es) podrán acudir a los Tribunales de Justicia del lugar en el que usted(es) resida(n) habitualmente.

## ANEXO 2: RIESGO

Pasamos a ver ahora los diferentes perfiles de riesgos, sus riesgos medios ponderados y la categorización de los instrumentos financieros según el perfil.

### A. Perfiles

Aquí recoge los tipos de perfiles según objetivo, horizonte y límites de inversión requeridos por el cliente

PERFILES	OBJETIVO	PROCESO DE GESTIÓN	HORIZONTE DE LA INVERSIÓN	LÍMITES DE INVERSIÓN
PERFIL CONSERVADOR	<ul style="list-style-type: none"> <li>El inversor Conservador tiene como principal objetivo la estabilidad patrimonial pero también busca protección frente a la inflación, por lo que admite una exposición baja al riesgo.</li> <li>El capital está invertido principalmente en activos monetarios y de renta fija y puede destinar hasta un 20% del patrimonio a renta variable y otros activos de riesgo similar. Para intentar superar a la inflación, admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente, aunque con una frecuencia, duración y dimensión relativamente bajas. Muy ocasionalmente la rentabilidad negativa puede ser superior a lo normal en dimensión y duración, aunque en general se recupera posteriormente.</li> </ul>	Análisis cuidadoso y exhaustivo de los instrumentos financieros que cumplan unos estrictos criterios de rentabilidad y riesgo medidos a través de indicadores de general aceptación.	Medio / Largo Plazo	Se ajustarán a los límites máximos y mínimos indicados en cuadro adjunto.
PERFIL MODERADO	<ul style="list-style-type: none"> <li>El inversor Moderado tiene como principal objetivo el equilibrio entre la estabilidad y el crecimiento patrimonial, por lo que admite una exposición intermedia al riesgo.</li> <li>El capital está invertido principalmente en activos monetarios y de renta fija y puede destinar hasta un 40% del patrimonio a renta variable y otros activos de riesgo similar. Para optar al crecimiento patrimonial, admite la posibilidad de que la rentabilidad de la cartera pueda ser negativa temporalmente con una frecuencia, duración y dimensión media. Ocasionalmente la rentabilidad negativa puede ser superior a lo normal en dimensión y duración, aunque en general se recupera posteriormente. El inversor Moderado da menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el medio-largo plazo.</li> </ul>	Análisis cuidadoso y exhaustivo de los instrumentos financieros que cumplan unos estrictos criterios de rentabilidad y riesgo medidos a través de indicadores de general aceptación.	Medio / Largo Plazo	Se ajustarán a los límites máximos y mínimos indicados en cuadro adjunto.

Figura 1.1: Perfiles de riesgo 1

Fuente: Ruralvia.com

<b>PERFIL ARRIESGADO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El inversor Arriesgado tiene como principal objetivo el crecimiento patrimonial, por lo que admite una exposición significativa al riesgo.</li> <li>• El capital puede estar hasta un 70% invertido en renta variable y otros activos de riesgo similar. Para optar al crecimiento patrimonial, admite la posibilidad de obtener rentabilidad negativa, que puede ser frecuente a corto plazo y que en determinados periodos puede ser coyunturalmente significativa y duradera. Este tipo de inversor da menos importancia a las oscilaciones de la rentabilidad en el corto plazo y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo.</li> </ul>	Análisis cuidadoso y exhaustivo de los instrumentos financieros que cumplan unos estrictos criterios de rentabilidad y riesgo medidos a través de indicadores de general aceptación.	Largo Plazo	Se ajustarán a los límites máximos y mínimos indicados en cuadro adjunto.
<b>PERFIL MUY ARRIESGADO</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• El inversor Muy Arriesgado busca maximizar la rentabilidad para obtener un importante crecimiento patrimonial, por lo que admite una decidida exposición al riesgo.</li> <li>• El capital puede estar hasta un 100% invertido en renta variable y otros activos de riesgo similar. Para optar a obtener un importante crecimiento patrimonial, admite la posibilidad de obtener rentabilidad negativa, que puede ser muy frecuente en el corto plazo y que en determinados periodos puede ser significativa y duradera. Este tipo de inversor está acostumbrado a las oscilaciones de la bolsa y sitúa su horizonte de inversión en el largo plazo.</li> </ul>	Análisis cuidadoso y exhaustivo de los instrumentos financieros que cumplan unos estrictos criterios de rentabilidad y riesgo medidos a través de indicadores de general aceptación.	Largo Plazo	Se ajustarán a los límites máximos y mínimos indicados en cuadro adjunto.

**Figura 1.2: perfiles de riesgo 2**

Fuente: Ruralvia.com

### B. Riesgo Medio Ponderado

Cada perfil de cartera tiene informado un riesgo medio ponderado máximo (RMP). Se categorizan los instrumentos financieros según su riesgo entre 1 y 4, siendo riesgo 1 el instrumento financiero más seguro (Bonos con un rating medio no inferior a AA-) y riesgo 4 el instrumento financiero con mayor riesgo (Renta Variable).

Los datos numéricos dentro de la tabla indican el porcentaje máximo que se puede tener de los diferentes instrumentos financieros para un perfil determinado.

La columna de RMP es el riesgo máximo por perfil establecido por la entidad (ver punto 3) y la columna de ejemplo de distribución de cartera sería una combinación posible de productos adaptados al perfil deseado del cliente.

PERFILES	RIESGO MEDIO PONDERADO	EJEMPLO DISTRIBUCIÓN CARTERA SEGÚN PERFIL Y RMP
<b>PERFIL CONSERVADOR</b>	$4 \cdot 20\% + 3 \cdot 25\% + 2 \cdot 55\% = 2.65$	Cartera con 30% Instrumentos Financieros Monetarios rating AA (1) 50% Bonos del Estado Español rating BBB (2) 20% Renta Variable España (4)  $RMP = 30\% \cdot 1 + 50\% \cdot 2 + 20\% \cdot 4 = 2.1$ Como 2.1 es < que 2.65 (RMP máximo del perfil conservador) está dentro de los límites.

**Figura 1.3: RMP 1**

Fuente: Ruralvia.com

PERFILES	RIESGO MEDIO PONDERADO	EJEMPLO DISTRIBUCIÓN CARTERA SEGÚN PERFIL Y RMP
PERFIL MODERADO	$4 \cdot 40\% + 3 \cdot 50\% + 2 \cdot 10\% = 3.3$	<p>Cartera con</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>10% Instrumentos Financieros Monetarios rating AA (1)</li> <li>30% Bonos del Estado Español rating BBB (2)</li> <li>25% Bonos Corporativos rating BB (3)</li> <li>35% Renta Variable España (4)</li> </ul> <p>RMP= <math>10\% \cdot 1 + 30\% \cdot 2 + 25\% \cdot 3 + 35\% \cdot 4 = 2.85</math>            Como 2.85 es &lt; que 3.3 (RMP máximo del perfil moderado) está dentro de los límites.</p>
PERFIL ARRIESGADO	$4 \cdot 70\% + 3 \cdot 30\% = 3.7$	<p>Cartera con</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>5% Instrumentos Financieros Monetarios rating AA (1)</li> <li>30% Bonos corporativos rating BBB (2)</li> <li>30% Renta Variable Europea (4)</li> <li>35% Renta Variable España (4)</li> </ul> <p>RMP= <math>5\% \cdot 1 + 30\% \cdot 2 + 65\% \cdot 4 = 3.25</math>            Como 3.25 es &lt; que 3.7 (RMP máximo del perfil arriesgado) está dentro de los límites.</p>
PERFIL MUY ARRIESGADO	$4 \cdot 100\% = 4$	<p>Cartera con</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>5% Bonos corporativos rating BBB (2)</li> <li>60% Renta Variable USA (4)</li> <li>35% Renta Variable España (4)</li> </ul> <p>RMP= <math>5\% \cdot 2 + 95\% \cdot 4 = 3.9</math>            Como 3.9 es &lt; que 4 (RMP máximo del perfil muy arriesgado) está dentro de los límites.</p>

Figura 1.4: RMP 2

Fuente Ruralvia.com

### C. Categorización

La tabla adjunta muestra la categorización de instrumentos financieros, RMP máximo por perfil y la cantidad de producto financiero que se puede adquirir según el perfil elegido.

RIESGO	PERFIL			
	CONSERVADOR	MODERADO	ARRIESGADO	MUY ARRIESGADO
BAJO (1) RENTA FIJA RATING HASTA AA-*	100%	100%	100%	100%
MEDIO (2) RENTA FIJA RATING DESDE A+ HASTA BBB-*	100%	100%	100%	100%
ALTO (3) RENTA FIJA RATING DESDE BB+ *	25%	50%	75%	100%
MUY ALTO (4) RENTA VARIABLE	20%	40%	70%	100%
RIESGO MEDIO PONDERADO MÁXIMO	2,65	3,3	3,7	4

Figura 1.5: productos financieros

Fuente: Ruralvia.com

\*La categoría o "nota" de cada producto financiero ha sido proporcionado por S&Poor's, Moody's y Fitch.