

LA OBLIGACIÓN DEL GESTOR DE CARTERA DE VALORES
DE INFORMAR Y MANTENER INFORMADO AL CLIENTE.
COMENTARIO A LA STS NÚM. 244/2013,
DE 18 DE ABRIL (RJ 2013, 3387)

THE OBLIGATION OF PORTFOLIO MANAGER TO INFORM
AND TO KEEP CUSTOMERS INFORMED. COMMENT ON STS
NO. 244/2013, OF APRIL 18 (RJ 2013, 3387)

Rev. boliv. de derecho n° 18, julio 2014, ISSN: 2070-8157, pp. 468-479



Pedro
CHAPARRO
MATAMOROS

ARTÍCULO RECIBIDO: 23 de diciembre de 2013

ARTÍCULO APROBADO: 14 de febrero 2014

RESUMEN: El gestor de carteras de valores de inversión está obligado a informar a los clientes de la adquisición de valores y de su posterior evolución. Debe, asimismo, adquirir valores que resulten coherentes con el riesgo que el cliente desea asumir, y no por encima de ese nivel de riesgo.

PALABRAS CLAVE: Gestor de carteras de inversión, responsabilidad, información, riesgo, participaciones preferentes.

ABSTRACT: The investment portfolios manager is obliged to inform customers of the acquisition of securities and their subsequent evolution. The manager also must acquire values that are consistent with the risk that the client wishes to take, and not above that level of risk.

KEY WORDS: Manager of investment portfolios, liability, information, risk, preference shares.

SUMARIO: I. Consideraciones preliminares.- II. Modalidades del contrato de gestión de carteras de inversión.- III. Sobre el deber de información que incumbe a la entidad financiera.- I. La obligación de informar y mantener informado al inversor.- 2. La obligación de informar al inversor según la doctrina contenida en la STS núm. 244/2013, de 18 de abril.- IV. El perfil de riesgo seleccionado por el inversor.

SUPUESTO DE HECHO

Un matrimonio, casado en régimen de gananciales, interpone demanda contra una entidad financiera, reclamándole una indemnización de 291.488'84 euros por negligencia en el cumplimiento del contrato de gestión discrecional de carteras de inversión que dicho matrimonio demandante había suscrito con aquélla. Entienden los demandantes que el banco actuó de forma negligente por adquirir valores complejos y arriesgados como eran las participaciones preferentes de "LehmanBrothers" (que, a la postre, quebró), siendo que habían elegido un perfil de riesgo muy bajo al concertar el contrato.

La sentencia del Juzgado de Primera Instancia estimó la demanda al considerar que la entidad financiera había cumplido negligentemente el contrato, básicamente por no haber facilitado a los demandantes información correcta y haber adquirido para ellos productos no garantizados que no se ajustaban a su perfil de riesgo conservador.

La entidad financiera recurrió en apelación la sentencia del Juzgado de Primera Instancia. La Audiencia Provincial estimó el recurso de apelación, revocó la sentencia del Juzgado de Primera Instancia y absolvió al banco. En este sentido ofrece tres argumentos:

1º) el contrato de gestión de cartera de inversión se asemeja al de mandato para la gestión de un patrimonio ajeno en el que el mandatario no se compromete a un resultado concreto de la inversión pues contrae una obligación de medios y no de resultado, sin que el riesgo de la operación inversora se desplace a la entidad gestora, pues sigue siendo asumido por el inversor;

• Pedro Chaparro Matamoros

Pedro Chaparro Matamoros (Valencia, España) es Licenciado en Derecho (2011) y Administración y Dirección de Empresas (2011) por la Universidad de Valencia, y Máster en Derecho, Empresa y Justicia (2012) por dicha universidad. Actualmente es becario FPU del Ministerio de Educación, Cultura y Deporte en el Departamento de Derecho Civil de la Universidad de Valencia. Es autor de la monografía 'La extensión objetiva de la hipoteca' (Tirant lo Blanch, Valencia, 2013). Además, ha publicado artículos científicos en revistas como Diario La Ley, Revista de Derecho Patrimonial, Revista Aranzadi de Derecho y Nuevas Tecnologías y Revista Boliviana de Derecho. Ha participado, también, en 4 obras colectivas (dos de ellas publicadas en Aranzadi) y en los manuales de 'Derecho Civil I' (Tirant lo Blanch, Valencia, 2013), 'Derecho Civil II' (Tirant lo Blanch, Valencia, 2011-2013) y 'Derecho Civil IV' (Tirant lo Blanch, Valencia, 2013).

2º) los actores tuvieron información adecuada para comprender la naturaleza del producto que la entidad financiera iba a adquirir para su cartera de inversión, pues: a) recibieron información precontractual en las conversaciones previas a la concertación de la operación, a través de correos electrónicos en que se les ofrecía la información que demandaran; b) en dichas negociaciones estaban asesorados por el asesor de las empresas gestionadas por el marido demandante; y c) recibieron información tanto de la concreta adquisición de las participaciones preferentes como de la evolución posterior de su cartera, incluidas dichas participaciones preferentes, de forma periódica; y

3º) respecto a la naturaleza del producto en relación al perfil inversor de los demandantes, la Audiencia Provincial reconoce que puede llamar la atención que se compraran valores complejos y de riesgo a la vista de que los actores eligieron un perfil de riesgo muy bajo, pero afirma que la normativa vigente no impedía a clientes conservadores solicitar inversiones en productos de riesgo y resulta probada la voluntad de los demandantes de adquirir las participaciones preferentes.

Frente a la sentencia de la Audiencia Provincial, el matrimonio demandante interpuso recurso de casación.

DOCTRINA JURISPRUDENCIAL

El Tribunal Supremo estima el recurso de casación del matrimonio demandante. Ello lo hace sobre la base de entremezclar los diferentes argumentos y motivos alegados, ya que, de alguna manera, los considera todos ellos como una plasmación o manifestación del deber de información que incumbe a la entidad financiera (dice así que “Los motivos han de ser analizados y resueltos conjuntamente, por la estrecha relación que presentan”). Sin embargo, se puede diferenciar entre argumentos referidos a la cantidad, a la calidad, y a la necesidad del deber de información.

1º) Respecto a la cantidad de la información, considera el alto tribunal que la información facilitada podría considerarse “suficiente” en el seno de relaciones contractuales más simples, “pero no lo es en el contrato de gestión discrecional de cartera de valores, pues no alcanza el estándar de la conducta exigida al profesional con base en la normativa que lo regula”.

Por tanto, el mero intercambio de correos entre la entidad financiera y el marido (que era empresario) informando, en primer lugar, sobre los valores cuya adquisición se proponía, y posteriormente, de su adquisición y evolución posterior, no resulta suficiente, según el Supremo, para entender cumplido el deber de información, cuya extensión no se limita a tales cometidos, sino que abarca también, según la normativa que lo desarrolla, conductas que en el caso fueron omitidas o cumplidas de forma defectuosa.

Por otra parte, afirma el Supremo que “La obligación de información que establece la normativa legal invocada por los recurrentes es una obligación activa, no de mera disponibilidad”, lo que no se cumple con la mera puesta a disposición de los empleados del banco para ofrecer cuanto información se les requiera. Y es que, insiste, “Sin conocimientos expertos en el mercado de valores, el cliente no puede saber qué información concreta ha de demandar al profesional”.

2º) En relación con la calidad de la información, el Supremo entiende que “los términos empleados en el contrato para advertir al inversor del riesgo de determinados productos no cumplen las exigencias de claridad y precisión en la información”, por contener vaguedades o declaraciones no de voluntad sino de conocimiento que se revelan como fórmulas predisuestas por el profesional vacías de contenido real al resultar contradichas por los hechos.

De la misma manera, señala que el hecho de que con anterioridad a la suscripción del contrato se remitieran correos electrónicos a los demandantes “no supone tampoco el cumplimiento del estándar de información exigido por la normativa del mercado de valores a la vista de que la información facilitada no alerta en absoluto sobre la complejidad del producto y el riesgo que conlleva”.

3º) Otra cuestión que aborda el Tribunal Supremo es la relativa a la necesidad de la información, habida cuenta que, en el proceso, la entidad financiera alude a unos presuntos conocimientos financieros del marido demandante, en base a los cuales entiende que su deber de información se difumina o diluye.

Así, en lo relativo al argumento utilizado por la entidad financiera en el proceso de que el cliente era un empresario, hace bien el Supremo al matizar que tal hecho no implica *per se* que deban presumírsele conocimientos financieros, máxime si su campo empresarial es un mundo relativamente ajeno a las inversiones financieras como es el sector de los derribos.

Por otra parte, tampoco se puede considerar a los demandantes clientes expertos, y, en consecuencia, eximir a la empresa que presta los servicios de inversión del cumplimiento del elevado estándar de información que le es exigible, por el hecho de que aquéllos hubieran realizado algunas inversiones a raíz de resultar agraciados con un premio en un sorteo de la ONCE.

Igualmente el hecho de que los codemandantes estuvieran acompañados del asesor laboral y contable de las empresas de las que el marido era administrador, no implica que la información que se les facilitó fuera suficiente, pues “La condición de asesor laboral y contable de empresas de construcción que tenía este asesor no presupone conocimientos avanzados sobre los riesgos específicos de productos financieros y valores negociables complejos como los contratados”.

4º) Por último, el Supremo trata de relacionar la cuestión del perfil de riesgo seleccionado por el matrimonio demandante con una infracción del deber de información, si bien, la justificación queda un tanto forzada. Dice así el Supremo que “no se suministra una información completa y clara al inversor ni se actúa de buena fe cuando en el contrato existe una contradicción evidente entre la respuesta que da el inversor cuando se le pregunta por su perfil de riesgo y la elección de los valores en que se puede invertir”.

I. CONSIDERACIONES PRELIMINARES.

La sentencia que se comenta es una de las más importantes dictadas por el Tribunal Supremo en relación con la problemática de las participaciones preferentes. Y es que la adquisición de las denominadas ‘participaciones preferentes’ ha ocasionado un gran revuelo social en España, ocasionando cuantiosas pérdidas a numerosas familias (en ocasiones, de economía modesta), que las habían adquirido pensando que se trataba de un producto seguro.

Merece la pena detenerse un instante en el concepto de las participaciones preferentes, que sin duda contribuirá a entender mejor su funcionamiento. Aquéllas constituyen un producto financiero mixto, que aúna tanto caracteres de la renta fija como de la renta variable (acciones). Se caracterizan principalmente: a) por su carácter perpetuo, de forma que sólo se puede recuperar la inversión vendiendo lo adquirido, que, en no pocas ocasiones, implica una pérdida de capital, derivada del hecho de ser mayor el capital inicial aportado que lo que se obtiene con su venta; y b) su rentabilidad no está garantizada, dependiendo este extremo de que la entidad emisora obtenga beneficios.

Al parecer, detrás de la comercialización de las participaciones preferentes se esconde un ánimo de refinanciación de las entidades financieras, lo que ha propiciado la venta agresiva de las mismas con conductas poco éticas, como el posible dolo de dichas entidades financieras (si bien, en algunos casos, se ha logrado probar el eventual desconocimiento por parte de los comerciales del riesgo de las preferentes, desconocimiento que les habría llevado a venderlas como productos seguros); y el hecho de que hayas sido focalizadas en el sector de los clientes minoristas (art. 78 bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores), siendo vendidas, especialmente, a personas de avanzada edad, en las que concurrían, por una parte, un carácter pusilánime y una voluntad fácilmente doblegable; y, por otra, un total desconocimiento de los productos financieros y de su riesgo.

Como era de esperar, la pérdida de valor de las participaciones preferentes y la consecuencia disminución de los ahorros de los afectados ha dado lugar a múltiples demandas en que se exige la recuperación del valor de las inversiones, alegando falta

de información por parte de la entidad financiera e, incluso, engaño, en la venta de tales productos financieros.

La sentencia que aquí se comenta es importante porque interpreta y desarrolla con precisión el nivel de información que es exigible a la entidad financiera según la normativa bancaria, estableciendo claramente que se trata de una obligación activa, es decir, el deudor de la obligación (la entidad financiera) debe ofrecer al cliente toda la información, en cantidad y calidad, que le exija el concreto contrato suscrito entre ellos, debiendo ser tal información, evidentemente, más amplia y profunda cuanto más complejo sea el contrato.

II. MODALIDADES DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN.

En el caso analizado, la adquisición de las participaciones preferentes tiene lugar en el contexto de un contrato de gestión de carteras de inversión. Y es que, a pesar de tratarse ciertamente de un contrato de adhesión, en el que priman las condiciones predispuestas en los contratos-tipo por el gestor, los objetivos de inversión y las necesidades de los distintos clientes son también tenidos en cuenta, lo que da lugar, principalmente, a dos modalidades de este contrato, a saber: a) la gestión 'asesorada' de carteras de inversión; y b) la gestión 'discrecional' de carteras de inversión.

La primera modalidad se caracteriza porque el poder decisorio de efectuar o no las operaciones reside en el inversor, siendo el gestor, a estos efectos, un mero 'asesor'; es decir, propone operaciones al inversor que puedan resultar ventajosas, pero sólo las ejecuta materialmente con el consentimiento de éste. En la segunda modalidad, en cambio, el gestor dispone de un amplio margen de libertad de actuación, pues puede efectuar las operaciones que considere oportunas sin previo aviso al inversor. Ésta constituye la modalidad habitual del contrato de gestión de carteras de inversión.

La cuestión es importante porque el contrato que se celebra entre el matrimonio demandante y la entidad financiera demandada lo es de gestión discrecional de carteras de inversión. Ello, en principio, significaría que la entidad financiera se halla habilitada para adquirir los valores que considerara oportunos sin necesidad de consulta con el inversor. No obstante, ello debe ser matizado en los siguientes términos:

a) el gestor de carteras de inversión puede realizar operaciones de inversión por su cuenta, pero siempre y cuando respete las decisiones estratégicas del inversor; esto es, los valores que eventualmente adquiera han de corresponderse con el perfil de riesgo seleccionado por el inversor; y

b) en caso de que los valores que adquiriera el gestor sean de un riesgo superior al seleccionado por el inversor, tal decisión de inversión debe consultarla previamente con el cliente, quien debe dar su consentimiento expreso a la inversión tras haber analizado toda la información disponible que el gestor le haya facilitado.

Por lo demás, en el contrato de gestión de carteras de inversión (al que tanto doctrina como jurisprudencia entienden aplicables el esquema normativo que regula el mandato y, de forma más específica, las normas relativas a la comisión mercantil), las notas de confianza y buena fe que lo presiden actúan, al mismo tiempo, como fundamento y límite de la facultad de toma de decisiones de inversión autónoma que ostenta el gestor: por un lado, el cliente deposita su confianza en el gestor; en cuanto profesional del mercado de valores caracterizado por una mayor capacidad para gestionar carteras de valores; por otro lado, esa propia confianza deviene en un límite para el gestor, cuya actuación ha de ajustarse a la buena fe y, en ningún caso, puede suponer un riesgo para el patrimonio del inversor.

III. SOBRE EL DEBER DE INFORMACIÓN QUE INCUMBE A LA ENTIDAD FINANCIERA.

No es el objeto de este comentario hacer un análisis exhaustivo de todas las normas bancarias relativas al deber de información de las entidades financieras; sin embargo, antes de entrar a valorar la doctrina del Tribunal Supremo contenida en la sentencia, es preciso hacer una breve referencia al contenido y alcance de tal deber a la luz de las normas que lo regulan.

I. La obligación de informar y mantener informado al inversor.

Constituye ésta una obligación que el gestor debe observar durante la vida del contrato, sin que se pueda considerar cumplida en ningún momento concreto. Así, incluye tanto información previa a la adquisición de los valores, con justificación de su conveniencia, y descripción de su complejidad y del riesgo; como, y, muy especialmente, información sobre la evolución posterior de aquéllos.

La obligación de mantener informado al cliente se encuentra enunciada con carácter general en el art. 79 bis.1 LMV, según el cual “Las entidades que presten servicios de inversión deberán mantener, en todo momento, adecuadamente informados a sus clientes”. El gestor está obligado, por tanto, a mantener informados a sus clientes: a) del estado periódico de las concretas operaciones realizadas por cuenta de ellos (art. 69.1 R.D. 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión); y b) en general, de toda información que pueda ser relevante para los intereses del inversor; conforme a los códigos de conducta y buena fe que presiden el mercado de valores.

En concreto, el gestor deberá comunicar al inversor:

a) Todas las noticias relevantes en la gestión de la cartera y, en especial, la conclusión de operaciones celebradas sobre los valores. La información no sólo se refiere a la ejecución de las operaciones, sino también a las características de los productos adquiridos.

Sobre responsabilidad del gestor por sugerir productos arriesgados a clientes de perfil conservador, pueden verse, entre otras, las SSAP Asturias núm. 273/2007, de 5 de junio (JUR 2007, 321619), y núm. 344/2010, de 9 de julio (JUR 2010, 303568); Alicante núm. 377/2012, de 27 de septiembre (AC 2012, 1919); Castellón núm. 516/2012, de 26 de octubre (AC 2012, 1583); y Zaragoza núm. 464/2012, de 13 de noviembre (JUR 2013, 112928).

b) Con una determinada periodicidad (en la práctica suele ser mensual o trimestral), deberá igualmente hacer saber al inversor la composición de la cartera de inversión, así como valorarla y señalar las modificaciones producidas.

El fundamento de esta obligación de informar al inversor reside, desde un punto de vista objetivo, en la nota de ajenidad que caracteriza al contrato y en la exigencia de un canon estricto de diligencia a la hora de ejecutar el mandato; desde un punto de vista subjetivo, la obligación de informar al inversor se basa en la confianza de éste en la adecuada ejecución del encargo de gestión.

2. La obligación de informar al inversor según la doctrina contenida en la STS núm. 244/2013, de 18 de abril.

La STS núm. 244/2013, de 18 de abril (RJ 2013, 3387), ha abordado con gran rigor el contenido y alcance del deber de información. Algo necesario, habida cuenta que, en muchas ocasiones, la obligación de informar al inversor no era más que una norma vacía de contenido, que se entendía cumplida con el mero envío de folletos informativos. Por tanto, se podría decir que, hasta este momento, tal obligación y los estándares de conducta exigidos para cumplirla, habían devenido en la práctica, en un simple catálogo de buenas intenciones, propiciado, a buen seguro, por la enorme dificultad para controlar el cumplimiento de la misma.

La sentencia que aquí se comenta, en cambio, ha dado un vuelco a esta situación, haciendo del deber de información un pilar básico del contrato de gestión de carteras de valores. Y ello, en primer lugar, por la propia complejidad intrínseca del contrato, que hace que la necesidad de información sea mayor que en el seno de relaciones contractuales más simples.

Esta necesidad de una información más detallada se ha de poner en relación con el fundamento del contrato de gestión de carteras de inversión, que no es otro que la incapacidad del inversor para gestionar por sí mismo la cartera de valores, ante lo que decide acudir a un profesional del mercado financiero, más acostumbrado a lidiar con el riesgo y la imprevisibilidad que lo caracteriza. Por tanto, el desconocimiento del inversor del mercado financiero y de su funcionamiento explica que la información que reciba deba ser más amplia y detallada que la que podría requerir en el marco de otros contratos.

Por otro lado, insiste el Supremo que la información que reciba el inversor ha de ser de calidad, no limitándose a meras fórmulas predispuestas que no aporten nada más allá de vaguedades. Es decir, la información ha de ser clara, concreta, e individualizada según las necesidades de cada inversor.

Por lo que se refiere a la necesidad de la información, ésta ha de transmitirse al inversor en todo caso, sin que exima a la entidad financiera de tal obligación el hecho de que aquél pueda tener determinados conocimientos financieros por motivos profesionales o por haber invertido con anterioridad. Máxime en un contrato tan complejo como lo es el de gestión de cartera de valores, y con unos productos arriesgados como son las participaciones preferentes que, realmente, muy poca gente sabe con exactitud en qué consisten y cuál es su funcionamiento.

Como conclusión, y a la vista de lo anterior, parece claro el esfuerzo del Supremo en su hilo argumental por deslindar dos cuestiones, relacionadas pero independientes; por un lado, la información sobre inversiones financieras que el cliente pudiera tener en el caso concreto (ya sea por invertir con anterioridad o por motivos profesionales), que no excluye la obligación de información de la entidad financiera; y, por otro, la información que la entidad financiera está obligada a prestarle, de mucha mayor profundidad y especialización que los conocimientos financieros que el cliente pudiera tener. O, dicho en otras palabras, el elevado estándar de diligencia y de información completa, clara y precisa, debe ser cumplido por la entidad financiera en todos los casos, sin que los eventuales conocimientos financieros del cliente puedan liberar a aquélla de tales obligaciones.

IV. EL PERFIL DE RIESGO SELECCIONADO POR EL INVERSOR.

Una última cuestión de especial importancia y que debe ser tratada aquí es el perfil de riesgo seleccionado por el inversor. Y es que existe un determinado perfil de riesgo del cliente, que se precisa y detalla en el contrato-tipo que aquél suscribe. Generalmente, los contratos de gestión de carteras de inversión contienen cuatro niveles de riesgo, que, de menor a mayor, son: a) “conservador”; b) “moderado”; c) “arriesgado”; y d) “muy arriesgado”. El cliente debe elegir sólo una de las alternativas posibles.

En atención al perfil de riesgo concreto seleccionado por el inversor, deberá operar el gestor, adquiriendo valores cuyo riesgo se ajuste al perfil del cliente, lo que no es sino una consecuencia del principio de buena fe que debe presidir el cumplimiento de los contratos (art. 1258 CC). Hay que tener en cuenta, asimismo, que el perfil de riesgo no es estático, sino que viene igualmente determinado por las instrucciones que el gestor recibe del inversor; instrucciones que pueden ir orientadas en el sentido de adquirir productos de un riesgo superior al establecido contractualmente.

No cabe duda de que la adquisición de productos financieros cuyo riesgo sea superior al perfil de riesgo del cliente es una variable que debe ser considerada como constitutiva de la responsabilidad del gestor; debiendo precisarse que, no obstante, en determinados casos no surgirá tal responsabilidad, lo que sucederá, por ejemplo, cuando el gestor haya informado adecuadamente al cliente de que va a adquirir productos financieros de un riesgo superior al de su perfil conservador, consintiendo éste la operación de una forma expresa.

Esto no es lo que ocurre en el caso analizado, en el que resulta probado, como dice el Supremo, que “el banco no cumplió el estándar de diligencia, buena fe e información completa, clara y precisa que le era exigible al proponer a los demandantes la adquisición de determinados valores que resultaron ser valores complejos y de alto riesgo [...] sin explicarles que los mismos no eran coherentes con el perfil de riesgo muy bajo que habían seleccionado al concertar el contrato de gestión discrecional de carteras de inversión”.

En el mismo sentido, es de destacar la STS núm. 240/2013, de 17 de abril (RJ 2013, 3493), dictada, precisamente, un día antes que la aquí comentada. En esta sentencia, la entidad financiera demandada trató de justificar la pérdida de la inversión realizada en un fondo de inversión con base en un supuesto caso fortuito, por ser, se alega, imprevisible el riesgo del fondo e imprevisible, asimismo, el fraude que dio origen a la pérdida de la inversión. El Tribunal Supremo, en orden a desestimar el recurso de casación presentado por la entidad financiera, entendió, de entrada, que la inversión en un producto financiero arriesgado, como es un fondo de inversión, chocaba con el perfil conservador del inversor, a quien, además, no se le había informado de las características y riesgos del fondo en el que se había invertido. Por otra parte, según el Supremo, no se puede considerar que concurriera caso fortuito, pues la obtención de altas rentabilidades es el mundo financiero suele ir ligada a un alto riesgo, máxime en un supuesto en el que las rentabilidades eran incluso hasta del 600%, lo que debería de haber alertado a la entidad financiera de que el fondo de inversión necesariamente debía comportar un alto nivel de riesgo.

