

OBJETO	Contrato de gestión de carteras de inversión: facultad del gestor para negociar los valores sin necesidad de consentimiento previo de su titular; regulación del contrato: contrato atípico en su aspecto jurídico privado: aplicación de lo convenido por las partes, de los preceptos establecidos con carácter general por la Ley del Mercado de Valores y de las normas propias del mandato o la comisión; obligaciones del gestor: obligación de observar una conducta diligente y de dar prioridad a los intereses de su cliente.
PARTES	Doña María Frauca Oller <i>contra</i> «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa».
PONENTE	Excmo. Sr. D. Pedro González Poveda.
FALLO	Ha lugar al recurso.

DISPOSICIONES LEGALES APLICADAS:

Artículos 1.232, 1.255 y 1.692.4 LEC; artículo 11.1 LOPJ; 1.214, 1.282, 1.714, 1.726 CC; 255 y 260 C. de C., y 71.j), 79 y 80.b) Ley 24/1988 del Mercado de Valores.

DOCTRINA:

El Tribunal Supremo, partiendo de la calificación de la relación contractual que une a las partes como contrato de gestión de carteras de inversión, considera que la sociedad gestora no se excedió en sus facultades al vender todos los valores integrantes de la cartera de su cliente, al entender que, a falta de formalización escrita del contrato, y por ser lo más congruente con la profesionalidad requerida a la Sociedad de Valores y con la confianza que en ella mueve al titular de la cartera a encomendarle su gestión, ha de estimarse facultado el gestor para realizar todos los actos de administración que considere convenientes sobre los valores que le son confiados. No obstante, precisamente con base en esta autonomía decisoria de la entidad gestora, el Supremo termina por estimar que incurre en responsabilidad, pues no habiendo observado la diligencia que le es exigible como comisionista y operador profesional del mercado de valores, considera finalmente que abusó de sus facultades.

HECHOS:

Se encuentran en los Fundamentos de Derecho.

FUNDAMENTOS DE DERECHO:

1. La sentencia recurrida en casación, revocatoria de la de primera instancia, da lugar a la demanda formulada por «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», contra doña María Frauca Oller y condena a ésta al pago a aquélla de la cantidad de siete millones quinientas noventa y ocho mil trescientas noventa y dos pesetas, más los intereses legales, saldo deudor nacido de las relaciones habidas entre ellos; al propio tiempo desestima la demanda reconventional en la que se suplicaba «Se condene a «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores», a satisfacer a mí mandante la cantidad de siete millones quinientas noventa y ocho mil trescientas noventa y dos pesetas, declarando compensada con tal declaración de condena la cantidad idéntica a la reclamada a mí representada en el escrito de demanda».

El primer motivo del recurso, acogido al igual que los restantes al ordinal 4.º del artículo 1.692 de la Ley de Enjuiciamiento Civil, alega infracción del artículo 1.282 del Código Civil, y acusa a la sentencia recurrida de interpretar de forma errónea, ilógica y absurda las relaciones existentes entre los litigantes al decir que el contrato que los ligaba «concedía en favor de la demandada una línea de crédito», exponiendo a continuación el artículo 71, apartados a) y e) [debe querer decir apartado i) de la Ley de 28 de julio de 1988, reguladora del Mercado de Valores] y diversos artículos de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 28 de julio de 1989, que desarrolla de ley.

Aparte de la improcedente cita de un motivo sobre interpretación contractual de preceptos legales que no guardan relación alguna con esa labor hermenéutica, como son los de la Ley y Orden

Ministerial que se citan, el motivo no puede prosperar. En primer lugar el motivo supone un cambio en la posición jurídica mantenida por la recurrente en sus escritos fundamentales del pleito, en que nunca negó la concesión de esa «línea de crédito»; así, el hecho segundo de su escrito de contestación a la demanda dice que «es únicamente cierto el primer párrafo del hecho segundo de la demanda», párrafo en el que se manifiesta que «a instancia de la señora demandada, doña María Frauca Oller, "Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa", le concedió una línea de crédito para la realización, por su orden y cuenta, de operaciones de compra y venta de títulos en Bolsa»; tal reconocimiento de la concesión de esa «línea de crédito» a la demandada recurrente contradice frontalmente la impugnación que ahora se formula en contravención a las reglas de la buena fe procesal cuyo respeto impone el artículo 11.1, inciso, primero, de la Ley Orgánica del Poder Judicial. En segundo lugar, cuando las partes en sus respectivos escritos y la sentencia *a quo* se refieren a la concesión a la demandada por la actora de una «línea de crédito» es claro que no se están refiriendo a aquella actividad permitida a las sociedades de Valores por el artículo 71.i) de la Ley de 28 de julio de 1988, del Mercado de Valores, es decir, «otorgar créditos directamente relacionados con operaciones de compra o venta de valores», actividad que, en el momento de las relaciones litigiosas, estaba regulada por la Orden Ministerial de 28 de julio de 1989, hoy por la orden de 25 de marzo de 1991 que, ciertamente, establece unos requisitos y límites en la concesión y posterior desarrollo de los créditos a los que se refiere el artículo 71.i) citado; que la intención de las par-

tes no fue la de conceder y obtener un crédito sometido a la regulación de esas normas legales, lo reconoce la demandada cuando en su escrito de contestación, en el párrafo tercero del hecho segundo dice: «Así se opera en Bolsa y así operaban actora y demandada, con lo que la "línea de crédito" existente entre las partes (se repite corriente y usual en el Mercado) no tenía otra transcendencia que la de proceder la actora a la compra de valores, sin recibir previamente su importe de la parte compradora, y por otra parte, no recibía tampoco la demandada el importe de las ventas efectuadas hasta la siguiente semana»; pretender en este momento, como se pretende en el recurso, que no existió tal línea de crédito porque no se observaron las condiciones establecidas en la citada Orden Ministerial, que no eran aplicables al caso y nunca, hasta este momento, habían sido alegadas, supone una nueva contravención a las reglas de la buena fe procesal. En conclusión, la concesión de esa «línea de crédito» no se refiere sino a una situación de cuenta corriente entre las partes y en la no exigencia por la Sociedad de Valores de la previa entrega de los fondos destinados a pagar el importe de los valores comprados al tratarse de operaciones al contado, entrega a la que la Sociedad podía subordinar el cumplimiento de la orden de su cliente, de acuerdo con el artículo 39 de la Ley de 28 de julio de 1988. Por todo ello procede la desestimación de ese primer motivo, desestimación que, por las mismas razones, alcanza al motivo segundo en el que, alegando infracción del artículo 1.214 del Código Civil, plantea la misma cuestión que en el motivo anterior.

2. En el motivo tercero se alega infracción del artículo 1.214 del Código Civil; en el que se critica la sentencia recurrida por cuanto que «la Sala, mediante el procedimiento de establecer que nos hallamos ante un contrato de gestión de carteras, se limita a fijar el hecho de que no eran necesarias órdenes concretas de compra o venta para cada operación, sino que la actora podía actuar "en bloque", es decir, sin necesidad de autoriza-

ción para cada caso». La calificación jurídica de los contratos responde a una labor de interpretación, facultad privativa de los Tribunales de instancia cuyo criterio debe prevalecer en casación, aun en caso de duda, a no ser que su resultado sea notoriamente ilógico; calificada la relación contractual existente entre las partes como de «gestión de cartera», sin que tal calificación haya sido combatida en este recurso, la afirmación de la sentencia recurrida de que «no son necesarias órdenes concretas de compra o venta para cada operación particular, actuando la agencia según criterios de profesionalidad, en bloque, es decir sin necesidad de autorización para cada caso», no es, como pudiera deducirse de la inclusión de esta declaración en el fundamento jurídico segundo de la sentencia de instancia en que se recogen los hechos que se estiman probados, la constatación de un hecho, sino de sus facultades que se reconocen a la Sociedad de Valores como gestora de la cartera por la normativa legal vigente al tiempo de los hechos, el Real Decreto 1980, de 5 de septiembre. No se trata, por tanto, de una cuestión atinente a la prueba de los hechos, sino de aplicación del régimen jurídico regulador de las relaciones existentes entre las partes. Procede, en consecuencia, la desestimación del motivo.

3. El motivo cuarto alega infracción del artículo 1.232, primer párrafo, del Código Civil; tiene declarado esta Sala con reiteración (sentencia de 28 de enero de 1997 y las en ella citadas) que la confesión es una prueba sometida a la valoración de la instancia ante todo, salvo en la hipótesis de que clara, lisa y llanamente; sin necesidad de conectar las respuestas con antecedentes y otras circunstancias; sin necesidad de ninguna interpretación, de forma inequívoca y sin ninguna ambigüedad, el confesante realiza una confesión contra sí; y la sentencia de 5 de diciembre de 1996, en la misma dirección, manifiesta que la reiterada y constante doctrina de esta Sala viene a proclamar que para que la confesión sea eficaz, ha de ser clara, precisa y contundente, sin que sea posible

desarticularla en casación respecto de las demás probanzas. Aplicada esta doctrina jurisprudencial a la confesión prestada por el representante legal de la Sociedad demandante conduce a la desestimación del motivo ya que examinada en su conjunto, no extrapolando determinadas posiciones como se hace en el motivo, carece de esos requisitos de claridad, precisión y contundencia que la misma ha de presentar para que le dé la fuerza probatoria que pretende la recurrente; en ningún momento reconoce el confesante que ninguna de las concretas operaciones de compra o venta de valores realizada durante el tiempo que duraron las relaciones contractuales fuera precedida de la correspondiente orden del cliente.

4. El contrato de gestión de carteras de valores, al que se refiere el artículo 71.j) de la Ley del Mercado de Valores 24/1988, de 28 de julio, al permitir a las Sociedades de Valores «gestionar carteras de valores de terceros», carente de regulación en cuanto su aspecto jurídico-privado, sin perjuicio de que sean aplicables al gestor las normas reguladoras del mandato o de la comisión mercantil, se rige por los pactos, cláusulas y condiciones establecidas por las partes (art. 1.255 del Código Civil), reconociéndose por la doctrina y la práctica mercantil dos modalidades del mismo, el contrato de gestión «asesorada» de carteras de inversión en que la sociedad gestora propone al cliente inversor determinadas operaciones siendo éste quien decide su ejecución, y el contrato de gestión «discrecional» de cartera de inversión en que el gestor tiene un amplísimo margen de libertad en su actuación ya que puede efectuar las operaciones que considere convenientes sin previo aviso o consulta al propietario de la cartera; no obstante en ambos casos y de acuerdo con el artículo 3.2 del Real Decreto 1849/1980, de 5 de septiembre, vigente al tiempo de los hechos litigiosos, «en caso de gestión de carteras, el gestor originará la orden en función de lo previsto en el contrato de gestión».

En el presente caso la falta, en contra de lo que es usual en esta clase de contratos, de formalización escrita del contrato y del otorgamiento de poderes a favor de la sociedad actora, impide conocer los límites de las facultades concedidas al gestor así como de las instrucciones dadas al mismo para la ejecución de la gestión mencionada, permite afirmar que nos encontramos ante un contrato encuadrable en la segunda de las modalidades citadas, es decir, un contrato de gestión «discrecional», siendo, por otra parte, esta modalidad la que mejor se adecua a la profesionalidad requerida a la sociedad de valores y a la confianza en esa profesionalidad del gestor que mueve al titular de la cartera a entregarle su administración, lo que comporta el conferimiento de un mandato general a favor de aquél cuya actuación deberá, como se ha dicho, desarrollarse conforme a lo previsto en el contrato de gestión.

El Título VII de la Ley del Mercado de Valores contiene una serie de normas de conductas de las Sociedades y Agencias de Valores presididas por la obligación de dar absoluta prioridad al interés del cliente (art. 79), lo que se traduce, entre otras cosas, en la obligación del gestor de informar al cliente de las condiciones del mercado bursátil, especialmente cuando y no obstante la natural inseguridad en el comportamiento del Mercado de Valores, se prevean alteraciones en el mismo que puedan afectar considerablemente a la cartera administrada y así en el artículo 255 del Código de Comercio impone al comisionista la obligación de consultar lo no previsto y el artículo 260 dispone que el comisionista comunicará frecuentemente al comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación; en el ámbito del mandato regulado en el Código Civil, en que no existen preceptos de idéntico contenido a los del Código de Comercio citados, tal deber de información en el sentido expuesto viene exigido por la prohibición de extralimitación de las facultades concedidas al mandatario salvo cuando éste, ante un cambio de las circunstancias, y

a falta de instrucciones del mandante, actúa en forma más beneficiosa para éste, ante la imposibilidad de recibir instrucciones del mismo.

La sociedad recurrida, en su escrito de contestación a la reconvencción, justifica la venta en un mismo día de todos los valores que en ese momento constituían la cartera administrada «en las circunstancias de la Bolsa (que) aconsejaron la rápida liquidación», sin que se especifique cuáles y en qué consistieron esas circunstancias ni se haya acreditado en autos que en los momentos posteriores a esas ventas que hicieron desaparecer la cartera de valores objeto del contrato, se produjese una bajada notable de las cotizaciones bursátiles. Consta que en ningún momento la Sociedad de Valores informó a la titular de la cartera de esas circunstancias de la Bolsa que motivaron su drástica decisión de vender todos los valores de la cartera, decisión que, al suponer de facto la extinción del contrato por desaparición del objeto, correspondería a la titular de la cartera, no constando la imposibilidad de haber puesto en conocimiento de la mandante esas repetidas circunstancias.

Dado que el mandato con carácter general conferido por la demandada recurrente a la sociedad actora-recurrida incluía la facultad de realizar operaciones de compra y venta de los títulos integrados en la cartera sin necesidad de previa autorización de su titular, no puede hablarse, en tal sentido, de una extralimitación del mandato por la realización de las ventas para las que estaba autorizado el gestor; sí de un abuso de esas facultades al llevar a cabo las repetidas ventas sin consultar con la cliente a quien correspondía decidir destino de la cartera de valores y habida cuenta de que, antes de llevar a cabo esas ventas cuyo importe se destinó a reducir el saldo deudor de la titular, en

ningún momento se dio oportunidad para anular ese saldo resultante de la forma en la que venían desarrollándose las relaciones entre las partes, originadoras, en ocasiones anteriores de saldos cuantiosos en favor de la sociedad que eran reintegrados de común acuerdo. Tal forma de proceder de la sociedad actora debe calificarse de culposa, al no haber observado la diligencia de un ordenado comerciante y causa directa del saldo deudor resultante de la venta de los títulos valores. Todo lo expuesto lleva a la estimación de los motivos quinto en que se denuncia infracción de los artículos 1.714 del Código Civil en relación con los artículos 79 y 80.b) de la Ley de 28 de julio de 1988.

5. La estimación de los motivos quinto y sexto determina la casación y anulación de la sentencia recurrida en cuanto desestima la reconvencción formulada y, entrando en la instancia de acuerdo con el artículo 1.715.3.º de la Ley de Enjuiciamiento Civil, procede condenar a la sociedad actora a abonar a la demandada reconviniente, en concepto de indemnización de daños y perjuicios, la cantidad de siete millones quinientas noventa y ocho mil trescientas noventa y dos pesetas que se compensarán con la cantidad reconocida a favor de «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa».

A tenor del artículo 523.1 de la Ley de Enjuiciamiento Civil procede condenar a la demandada doña María Frauca Oller al pago de las costas de primera instancia causadas por la demanda frente a ella interpuesta; y condenar a «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», al pago de las costas causadas en primera instancia por la demanda reconvencción; sin hacer especial condena en las costas de la segunda instancia ni en las de este recurso de casación, a tenor de los artículos 710 y 1.715 de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

I. CONSIDERACIONES PREVIAS

El supuesto planteado en la sentencia parte de una relación contractual entre un particular, doña María F. O., y una Sociedad de Valores y Bolsa, «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa». Este contrato se califica por el Tribunal de instancia, según se indica en la propia sentencia, como contrato de gestión de carteras, especificándose más tarde, concretamente en el Fundamento de Derecho número 4, que se trata de la actividad recogida en el artículo 71, letra j), de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores («BOE» núm. 181, de 29 de julio). No obstante, ésta no es la única actividad característica del Mercado de Valores a la que el supuesto planteado en la sentencia se refiere, pues, concretamente en el Fundamento de Derecho núm. 1, la recurrente alega que la línea de crédito que la sociedad gestora le concede es una actividad encuadrable entre las tipificadas en las letras a) y e) del referido artículo 71, aclarando a continuación el Supremo que «debe querer decir apartado i)», donde se recoge la actividad de «otorgar créditos directamente relacionados con operaciones de compra o venta de valores».

Todas estas actividades citadas, como se indica, son recogidas por el artículo 71 de la Ley 24/1988, por ser consideradas como actividades características del Mercado de Valores. En efecto, la citada norma establecía, con ánimo exhaustivo, un sistema de tipificación y reserva de las actividades propias de este sector del mercado financiero, que concretamente recogía en los artículos 70, 71 y 76; sin embargo, estos y otros aspectos del Mercado de Valores, en el momento en que realizamos este comentario, han sido modificados por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre («BOE» núm. 275, de 17 de noviembre de 1998), por lo que, antes de entrar en comentar las argumentaciones aducidas por el Tribunal Supremo en el presente recurso, parece conveniente detenernos en analizar el modo en que la aludida reforma afecta a la situación de las Sociedades de Valores y Bolsa, sus concretas funciones en el mercado y el lugar que la actividad de gestión de valores pasa a ocupar en el conjunto de las actividades tipificadas como características de este ámbito.

Las Sociedades y Agencias de Valores, al menos hasta ahora, han sido los operadores especializados de este sector del mercado financiero. Fueron sujetos creados por la Ley 24/1988 que, pese a realizar una reforma global en el conjunto de nuestro Mercado de Valores, fue en lo relacionado con los sujetos capacitados para actuar en este ámbito donde introdujo los cambios más radicales, puesto que la referida norma no sólo creó nuevos protagonistas, sino que, lejos de limitarse a trasladarles las funciones de los antiguos, llegó incluso a modificar la naturaleza de su propia labor en el mercado (cfr. OLIVENCIA RUIZ, *Ley del Mercado de Valores y Agentes Mediadores del Comercio*, Madrid, 1995, pág. 81). Por ello, ante la profundidad de los cambios introducidos, la Ley 24/1988 para aclarar los equívocos que pudieran plantearse en lo relativo a las nuevas funciones atribuidas a los «flamantes» operadores mobiliarios, optó por relacionarlas exhaustivamente,

reservando además su desarrollo habitual a los nuevos sujetos por ella creados, que quedaban así erigidos en los protagonistas de este ámbito (*vid.* arts. 70, 71 y 76.1 de la Ley 24/1988).

No obstante, aunque las expectativas del Legislador del 88 se centraban en lograr en el Mercado de Valores una especialización subjetiva sin fisuras, ésta no fue implantada desde un primer momento por suponer quizás una ruptura excesivamente brusca en relación con el sistema anterior (*vid.* E. de M. núm. 13, de la Ley 24/1988) en el que, por ejemplo, las entidades de crédito ostentaban gran protagonismo (al respecto *vid.*, entre otros, GARCÍA HERMOSO Y UBIRÍA ZUBIZARRETA, «Reforma y transformación del mercado de valores», *PEE*, núm. 44, 1990, págs. 134 a 150, especialmente pág. 138). De acuerdo con esto, aunque la Ley 24/1988 sentó las bases para que en un futuro, más allá de ser los sujetos protagonistas, las Sociedades y Agencias de Valores llegasen a alcanzar un verdadero monopolio en nuestros mercados tanto primario como secundario, permitió, sin embargo, aunque configurándolo como algo excepcional, que, al menos provisionalmente (*vid.* art. 76.3), la mayor parte de las actividades relacionadas como características de este sector pudieran ser llevadas a cabo, además de por las Sociedades y Agencias de Valores, por otros sujetos que ella misma enumeraba (*vid.* art. 76.2). Así, finalmente, la total exclusividad de las Sociedades y Agencias de Valores sólo se mantuvo respecto de actividades como la de llevanza del registro contable de los valores anotados no admitidos a cotización en ningún mercado secundario oficial, y la de mediación en la negociación bursátil, recogida en el artículo 70, por quedarles a su vez reservado, y también con carácter exclusivo, la posibilidad de cumplir con el requisito previo de ostentar la condición de miembros de dicho mercado (*vid.* art. 47).

Por tanto, respecto de la actividad en la que va a centrarse nuestro estudio, el panorama era el siguiente: en primer lugar, quedaba tipificada en la letra j) del artículo 71 que se refería literalmente a la «actividad de gestionar carteras de valores de terceros», añadiendo que «en cuyo caso no podrán negociar por cuenta propia con el titular de los valores objeto de la gestión», y, en segundo, se permitía que esta actividad se llevase a cabo, por supuesto, por las Sociedades y Agencias de Valores, y también, por las entidades de crédito y por las Sociedades Gestoras de Cartera.

Sin embargo, dado que gestionar valores supone negociarlos para obtener de ellos el mayor rendimiento posible, y teniendo en cuenta que la intervención de una entidad que ostente la condición de miembro del mercado en el que los valores coticen, se erige legalmente en requisito de validez respecto de las operaciones propias del mismo, bajo la vigencia de la Ley 24/1988, cuando los valores cotizasen en Bolsa sólo las Sociedades y Agencias de Valores podían desarrollar sobre ellos una gestión integral, en el sentido de no tener que requerir la intervención de ningún otro sujeto para ejecutar los actos dispositivos que fuesen convenientes, pues recordemos que la citada norma sólo a las Sociedades y Agencias de Valores les permitía adquirir la condición de miembros bursátiles (TAPIA HERMIDA, «Los contratos bancarios de depósito, administración y gestión de valores negociables», AA.VV., *Contratos Bancarios* —dir. Rafael García Villaverde—

Madrid, 1992, págs. 605 a 681, especialmente págs. 660 y 661). Y esto es exactamente lo acontecido en el supuesto planteado en la sentencia que centra nuestra atención, en la que la gestión de los valores es encargada por su titular precisamente a una Sociedad de Valores y Bolsa, es decir, a una Sociedad de Valores que, por haber adquirido acciones de la Sociedad Rectora de la Bolsa en la que se desarrollan los acontecimientos, ostenta la condición de miembro del mercado bursátil en el que los valores se encuentran admitidos a cotización (*vid.* arts. 47.1 y 64.2 de la Ley 24/1988).

Este sistema de tipificación y reserva establecido por la Ley 24/1988 ha sido modificado por la vigente LMV, por lo que a continuación, tal y como hemos indicado, intentaremos hacer un somero repaso de las innovaciones introducidas, centrándonos ante todo en lo relativo tanto a las Sociedades de Valores como a la actividad de gestión de carteras, por ser el sujeto y la actividad que aparecen en el supuesto de la sentencia.

Para comenzar con la tarea anunciada, hemos de recordar que la modificación de la ley reguladora del Mercado de Valores ha sido consecuencia, fundamentalmente, de la necesaria transposición a nuestro Ordenamiento de la Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables —en adelante, DSI— (DO L 141, de 11 de junio de 1993), así como de sus complementarias Directivas 93/6/CEE del Consejo, de 14 de marzo, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito (DO L 141, de 11 de junio de 1993) y 97/9/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 3 de marzo de 1997, relativa a los sistemas de indemnización de los inversores (DO L 84, de 26 de marzo de 1997) (sobre la adaptación de nuestro Ordenamiento a las referidas normas comunitarias, *vid.* *Perspectivas del sistema financiero*, núm. 49, 1995, y *Cuadernos de la Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 4, 1996, *passim*).

La primera destacada novedad que podemos señalar es que la Ley 37/1998, por influjo de la DSI, introduce lo que podemos llamar un «supraconcepto» referido a los operadores especializados del Mercado de Valores; de esta forma, aunque los antiguos sujetos protagonistas de este ámbito creados por la Ley 24/1988, las Sociedades y Agencias de Valores, continúan existiendo, pasan a englobar, junto con las Sociedades Gestoras de Carteras, una nueva categoría denominada «empresas de servicios de inversión» (*vid.* arts. 62 y 64 de la Ley 37/1998), creada por la DSI con la finalidad de poder englobar en ella a todos los operadores del Mercado de Valores de todos los países miembros de la Unión Europea.

Así, actualmente, en nuestro Ordenamiento, bajo la noción común de empresas de inversión se incluyen tres tipos de intermediarios, diferenciados fundamentalmente por su distinto ámbito operativo: en primer lugar, las Sociedades de Valores, caracterizadas por ostentar capacidad operativa plena en el doble sentido de poder actuar tanto por cuenta propia como ajena y de no estarle vedado el desarrollo de ninguno de los servicios considerados como servicios de inversión (art. 64.2 de la Ley 37/1998); las Agencias de Valores, caracterizadas por su capacidad operativa limitada en el doble sentido de no poder actuar por cuenta propia y no poder realizar todos los servicios de inversión (art. 64.3 de la Ley 37/1998); y las

Sociedades Gestoras de Carteras, cuya capacidad operativa es unidimensional, al dedicarse exclusivamente a la gestión individualizada de carteras de valores de acuerdo con los mandatos conferidos por los inversores (artículo 64.4 de la Ley 37/1998).

Centrándonos ya en las Sociedades de Valores hemos de señalar que, actualmente, se les sigue exigiendo el cumplimiento de una serie de requisitos específicos para obtener y mantener la correspondiente autorización para actuar en el Mercado de Valores, cuyo otorgamiento sigue siendo competencia del Ministro de Economía y Hacienda a propuesta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (arts. 62.1 de la Ley 24/1988 y 66.1 de la Ley 37/1998). Algunos de los referidos requisitos coinciden con los exigidos en la regulación anterior; que quedaban establecidos en el Capítulo I del Título V de la Ley 24/1988 y desarrollados por el RD 276/1989, de 22 de marzo, sobre Sociedades y Agencias de Valores («BOE» núm. 70, de 23 de marzo): así, han de inscribirse, además de en el RM, en el correspondiente Registro de la CNMV; su objeto social ha de estar limitado a las actividades que en la Ley le son permitidas; las partes en las que se divida el capital social necesariamente han de revestir carácter nominativo; han de constituirse por el procedimiento de fundación simultánea, quedándoles vedada la posibilidad de reservar ventaja alguna para los fundadores; han de mantener un capital social mínimo desembolsado en efectivo (actualmente 750 millones de pesetas); su Consejo de Administración no podrá estar integrado por menos de 5 miembros y, finalmente, las personas que efectivamente dirijan la Sociedad han de cumplir con unas mínimas exigencias de honorabilidad, experiencia y recursos. Sin embargo, la nueva Ley introduce también en este punto ciertas novedades: así, actualmente, además de poder revestir la forma de sociedad anónima, que era la única que antes podían adoptar [*vid.* art. 66.b) de la Ley 24/1988], podrán constituirse también bajo la forma de sociedad de responsabilidad limitada [art. 67.2.b) de la Ley 37/1998]; se ha previsto la creación de un Fondo de Garantía de Inversiones, concretamente en el Título VI de la Ley, al que, cuando sea necesario, habrán de adherirse [art. 67.2.k) de la Ley 37/1998] y, por último, necesariamente habrán de someter a un previo control las participaciones significativas y la idoneidad de los socios que las ostentan (*vid.* art. 66 de la Ley 37/1998), que, en definitiva, implica el paso de un sistema meramente informativo como era el anterior (*vid.* art. 63 de la Ley 24/1988), a un régimen de verdadero control y supervisión (cfr. MARTÍNEZ-PARDO DEL VALLE, «La supervisión de las Sociedades y Agencias de Valores, impacto de la Directiva de servicios de inversión», en *Perspectivas...*, cit., págs. 45 a 58, especialmente pág. 48, y HERNÁNDEZ RODRÍGUEZ, «Condiciones de ejercicio de las empresas de inversión», en *Cuadernos...*, cit., págs. 117 a 135, especialmente pág. 123).

Entre estas novedades introducidas por la Ley 37/1998, respecto de los requisitos que han de cumplir las Sociedades y Agencias de Valores, destaca el hecho de que actualmente también pueden adoptar la forma de sociedad de responsabilidad limitada. Pese a tratarse de un cambio significativo en relación con el sistema anterior en el que las Sociedades y Agencias de Valores sólo podían constituirse bajo la forma de sociedades anónimas, sin embargo, ni en la Exposición de Motivos de la Ley, ni por supuesto a lo

largo de su articulado, se hace ninguna mención acerca de los motivos que han podido fundamentar esta modificación. A nuestro entender puede justificarse por la gran adecuación del tipo de sociedad limitada para constituir una Sociedad o Agencia de Valores, y ello fundamentalmente por tratarse de un tipo social con ciertos matices personalistas en el que, en consecuencia, quiénes sean los socios no resulta indiferente. En efecto, no podemos olvidar que en las Sociedades y Agencias de Valores la importancia de las características personales de los socios es evidente, pues precisamente por ello existe un sistema de control y supervisión de la adquisición de participaciones significativas que, tal y como hemos indicado, actualmente ha aumentado incluso su rigor. Todo ello, unido a que en el momento en el que se produce esta última reforma del Mercado de Valores, las sociedades limitadas por fin gozan de una regulación suficiente y detallada que las consagra como tipo social autónomo e independiente, puede justificar sobradamente que la Ley 37/1998 amplíe al tipo de sociedad limitada la forma que, junto con la de sociedad anónima, habrán de adoptar las Sociedades y Agencias de Valores.

Por otra parte, en cuanto a la actividad de gestión de valores, la Ley 37/1998 igualmente ha introducido ciertas novedades que intentaremos poner de relieve. La vigente LMV también opta por efectuar una relación exhaustiva de las actividades propias de este ámbito, enumerando además prácticamente las mismas actividades que las recogidas en la regulación anterior. No obstante, introduce la novedad de distinguir, en el seno de las referidas actividades, entre los «servicios de inversión» propiamente dichos, que relaciona en el párrafo 1.º del artículo 63, entre los que se recoge a la actividad de gestión de valores, y las consideradas como «actividades complementarias», enumeradas en el párrafo 2.º del mismo artículo.

Esta distinción dentro de las actividades consideradas como propias del mercado de valores, nuevamente, es consecuencia de lo establecido en la DSI. En efecto, la necesidad de introducir en nuestro Ordenamiento esta bipartición de las actividades propias del mercado de valores proviene de la relevancia que la propia Directiva le otorga respecto de lo que no hay duda en calificar como su núcleo central, consistente en la transposición a los operadores específicos del Mercado de Valores, es decir, a las empresas de servicios de inversión, del llamado sistema de «licencia única» o «pasaporte comunitario». Este sistema, ya implantado con anterioridad para las entidades de crédito por la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, no es más que el modo en que la DSI articula los principios de libre prestación de servicios y libre acceso a los mercados regulados de la Comunidad que proclama respecto de las empresas de servicios de inversión europeas, pues consiste en permitir que, una vez autorizadas en su país, puedan prestar servicios financieros en los restantes países de la Unión Europea y acceder a sus mercados sin necesidad para ello de revalidar su autorización (cfr. VICENT CHULIÁ, «Breve memoria explicativa del borrador del Proyecto de Reforma de la Ley del Mercado de Valores», *RGD*, núm. 603, 1994, págs. 13073 a 13081, especialmente pág. 13073).

Concretamente, la DSI, en su artículo 3.1, *in fine*, establece que las empresas de servicios de inversión sólo gozarán del reconocimiento mutuo, es

decir, de la posibilidad de actuar libremente en los Mercados de Valores de todos los países europeos una vez autorizadas por el Estado del que son nacionales, cuando desarrollen con carácter habitual alguno de los servicios de inversión propiamente dichos y los presten profesionalmente a terceros; de forma que la realización exclusiva de las llamadas «actividades complementarias» no queda amparada por la Directiva y, por tanto, los sujetos que a ellas se dediquen sin desarrollar además alguno de los servicios de inversión propiamente dichos no gozarán del llamado «pasaporte comunitario» (esto ya había sido resaltado, entre otros, por HERNÁNDEZ GARCÍA, «El Mercado Unico de Valores: la Directiva sobre servicios de inversión. Algunas implicaciones para España», *Perspectivas del Sistema...*, cit., págs. 1 a 20, especialmente pág. 7, y MÍNGUEZ PRIETO, «Las implicaciones del Mercado Unico de Valores sobre las empresas de servicios de inversión españolas», *idem*, págs. 35 a 42, especialmente pág. 36).

Así, dada la trascendencia que la DSI le otorga a esta distinción entre las actividades propias del Mercado de Valores sobre la llamada «licencia única» o «pasaporte comunitario», la necesidad de transponerla a nuestro Ordenamiento era ya algo patente, y en efecto, aunque con retraso, es por fin introducida por la Ley 37/1998, otorgándole además la misma trascendencia que la DSI sobre el sistema de «licencia única» (*vid.* art. 37 de la Ley 37/1998). De lo que se deriva que, en consecuencia, la actividad de gestión de carteras de valores, al tipificarse entre los servicios de inversión, podrá ser realizada libremente en todos los mercados de valores de los distintos Estados miembros de la Unión Europea por todas las entidades que, siendo nacionales de alguno de ellos, hayan sido debidamente autorizadas para realizar esta operación por el Estado europeo al que pertenezcan.

Por último ya en lo relativo a las novedades introducidas por la Ley 37/1998, hemos de tener en cuenta que la actual exclusividad de las Sociedades y Agencias de Valores en cuanto a la posibilidad de acceder como miembros a las Bolsas es algo que inevitablemente está avocado a cambiar. En efecto, la DSI, los ya referidos principios de libre prestación de servicios y libre acceso a los mercados regulados de la Comunidad los declara aplicables también a las entidades de crédito europeas autorizadas por el Estado al que pertenezcan para prestar servicios de inversión, e impone, en consecuencia, la paralela obligación a cargo de los Estados europeos de permitirles el acceso directo en condición de miembros a todos los mercados regulados de la Comunidad y, por tanto, también al bursátil.

Esta posibilidad de que las entidades de crédito puedan ser miembros de las Bolsas se recoge concretamente en el artículo 37.b) y c) de la Ley 37/1998 y, como sabemos, dará lugar a que estas entidades igualmente puedan realizar la actividad de intermediación en la negociación bursátil, respecto de la que, tal y como ocurre con la intervención en la negociación en los demás mercados secundarios, la previa adquisición de la condición de miembro funciona como presupuesto. Sin embargo, dada la trascendencia que esta novedad supone en algunos Ordenamientos como el nuestro, en el que hasta ahora sólo las Sociedades y Agencias de Valores han podido ostentar la condición de miembros bursátiles, la DSI (art. 15.3, párrafo 4.º) concedió un plazo de gracia a ciertos países entre los que se encuentra España, aco-

gido en la disposición final 1.ª de la Ley 37/1998, permitiendo que la ampliación de esta posibilidad a las entidades de crédito no entrase en vigor hasta el 1 de enero del año 2000. Lo que, puesto en relación con la actividad de gestión de carteras, dará lugar a que, a partir de la referida fecha, también ya las entidades de crédito, además de las Sociedades y Agencias de Valores, puedan, sin necesidad de requerir la intervención de ningún otro sujeto, realizar directamente todas las negociaciones sobre los valores ajenos que sean necesarias para procurar su mayor rentabilidad, con independencia del mercado secundario en el que dichos valores coticen.

II. NATURALEZA Y CONTENIDO DEL CONTRATO DE GESTIÓN DE CARTERAS DE INVERSIÓN Y DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS POR EL GESTOR

El Tribunal Supremo, para resolver la controversia, lo primero que se plantea es si «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», se ha excedido en sus funciones al vender todos los valores que formaban la cartera de su cliente. Para ello parte de la calificación que en primera instancia se le dio a la relación contractual que unía a las partes como contrato de gestión de carteras de valores. Este contrato se puede definir como toda relación estable y basada en la mutua confianza entre el inversor y el gestor, en virtud de la cual éste, a cambio de una remuneración, se obliga a prestar un servicio de gestión personalizado, profesional y extraordinario sobre el conjunto de valores integrantes de la cartera de su cliente, con la finalidad de que de sus actuaciones en el Mercado de Valores se obtenga la mayor rentabilidad posible (CACHÓN BLANCO, «Contratos de gestión en los mercados de valores», AA.VV., *Contratos de gestión* —dir. Ricardo de Angel Yágüez—, Madrid, 1995, págs. 265 a 334, especialmente pág. 327, y TAPIA HERMIDA, «Los contratos bancarios de depósito, administración, llevanza del registro contable y gestión de valores», AA.VV., *Contratos bancarios y parabancarios* —dir. Ubaldo Nieto Carol—, Valladolid, 1998, págs. 1003 a 1059, especialmente pág. 1039).

De la definición de este contrato se puede deducir que en el substrato del mismo se encuentra la creencia del titular de los valores de que si encarga su gestión a un sujeto profesional en la materia obtendrá mejores resultados que si los gestiona personalmente. Es decir, la finalidad con la que en este contrato el inversor confía sus valores a un tercero no es otra que la de encomendar su negociación a una persona que, por su experiencia y conocimiento del mercado, sabrá obtener de ellos el mayor rendimiento posible; es como si el titular de los valores, ante su desconocimiento, renunciara a negociarlos él mismo directamente en favor de una mayor rentabilidad. Esto, sin embargo, es cierto que no podrá significar que el inversor quede desprovisto de facultad alguna para decidir el destino final de los valores, pues, en efecto, continúa siendo el titular de aquéllos que en cada momento integran la cartera que ahora gestiona un tercero, pero, de forma coherente con la finalidad que le lleva a celebrar este contrato, el gestor quedará dotado de una considerable autonomía decisoria directiva, que funciona además como *conditio sine qua non* para el desarrollo del tipo de administración que exige gestionar una cartera de valores (TAPIA HERMIDA, «Los

contratos...», cit., págs. 671 y 672), y que será, por tanto, incompatible con la necesidad de recabar el previo consentimiento del inversor para la realización de todo acto de negociación sobre los valores que le son confiados.

La autonomía decisoria de la que goza el sujeto al que mediante un contrato de este tipo se le encomienda la gestión de una cartera de valores se ve corroborada además por la existencia de otro contrato, cual es el de administración de valores anotados [tipificado en el art. 71.k) de la Ley 24/1988 y en el 63.2.a) de la Ley 37/1998], al que el cliente acudiría si simplemente pretendiese confiar la custodia de sus valores a un profesional, pero quisiera reservarse él la facultad de tomar directamente todas y cada una de las decisiones concernientes a su negociación, pues, en efecto, en virtud de este último contrato la entidad a la que se encomiendan los valores podrá, sin necesidad de recabar el previo consentimiento de su titular, realizar todos aquellos actos de administración que sean necesarios para que los valores conserven su valor y los derechos que les correspondan con arreglo a las disposiciones legales (art. 308 *in fine* del C. de C.), porque además a ello queda obligada, pero necesitará el referido consentimiento para realizar cualquier acto que vaya más allá de los puramente conservativos (sobre la distinción entre el contrato de gestión de carteras de valores y el de administración de valores anotados, *vid.* ROCA FERNÁNDEZ CASTANYS, «La actividad de gestión de valores mobiliarios en Italia. Notas sobre su situación en España», *RDBB*, núm. 37, 1990, págs. 107 a 136, especialmente pág. 112, que considera que la diferencia más destacada entre ambos contratos se encuentra en la facultad de disposición, puesto que mientras que en el contrato de administración de valores queda en manos del cliente, lo contrario ocurre en el de gestión). En el contrato de administración de valores, el problema será entonces determinar qué actos de administración son necesarios para la conservación de los valores y cuáles por el contrario exceden de los puramente conservativos. Sin embargo, pese a la importancia de esta delimitación, no es una tarea fácil, pues aunque el C. de C., en su artículo 308, establece que en la actividad debida por la entidad a la que se le confía la custodia de los valores deberán incluirse determinados actos de administración, no precisa qué actos concretos son éstos a los que se refiere. De las propias condiciones generales de contratación a través de las que se formalizan estos contratos en la práctica, así como de los estudios doctrinales existentes al respecto, se deduce que dentro de la noción de administración conservativa se incluirán actos como: el cobro de los dividendos, cupones y amortizaciones; la comunicación al titular del posible ejercicio de los derechos de suscripción preferente; abono de gratificaciones por asistencia a juntas generales; etc.

Llegados a este punto, parece que la facultad del gestor de tomar decisiones sobre los valores integrantes de la cartera encomendada sin necesidad de recabar previamente la autorización de su titular, más allá de ser una posibilidad, puede considerarse como una característica inherente, y por tanto definitoria, del contrato de gestión de carteras de inversión. Por lo que, aunque las partes, en uso de su poder de autorregulación, puedan establecer en el documento en el que formalicen el contrato límites específicos a la capacidad de iniciativa del gestor, a falta de documento que a estos efectos nos pueda servir de apoyo la facultad del gestor de poder tomar la incitativa

respecto de las negociaciones que, en cada momento, convenga realizar sobre los valores de cuya gestión haya sido encargado es algo que habrá de presumirse; de forma que, salvo en el supuesto en el que quede claro que respecto de un acto concreto el gestor se ha excedido en sus facultades por haber un documento del que así se deduzca fácilmente, nunca el hecho de que tome la iniciativa podrá considerarse *a priori* como una extralimitación en sus funciones.

Es cierto que, con base en el examen de los documentos que en la práctica formalizan a estos contratos, tradicionalmente en el seno de los contratos de gestión de carteras de inversión se han distinguido dos subespecies según el grado de autonomía concedido al gestor: y así, por un lado, se hablaba de «contrato de gestión asesorada» cuando el gestor se limitaba a proponer al inversor una serie de operaciones que no podía ejecutar sin su beneplácito; mientras que, por otro, era calificado el contrato como de «gestión discrecional», cuando el gestor podía directamente, sin necesidad por tanto de recabar el consentimiento previo de su cliente, invertir, reinvertir o desinvertir los valores integrantes de la cartera que le había sido encomendada. No obstante, ya entonces voces de la doctrina más autorizada en lo relativo a esta cuestión se encargaban de enfatizar que el genuino contrato de gestión de carteras de inversión se correspondía con la modalidad de gestión discrecional (TAPIA HERMIDA, *El contrato de gestión de carteras de inversión*, Madrid, 1995, pág. 102), afirmando que la gestión asesorada más bien podría ser encuadrada entre la actividad de asesoramiento financiero, tipificada en el artículo 77 de la Ley 24/1988, y actualmente en el 63.2.f) de la Ley 37/1998, para cuyo desarrollo no era necesario autorización alguna (esta opinión ha sido mantenida por TAPIA HERMIDA desde la más antigua de sus obras relativas a este contrato citadas en el presente comentario; y así, la encontramos ya en «Los contratos bancarios de depósito...», cit., pág. 657, más tarde la mantiene en *El contrato...*, cit., pág. 101, y recientemente la reitera en «Los contratos bancarios de depósito, administración, llevanza del registro...», cit., pág. 1040). La Reforma de la Ley del Mercado de Valores ha acabado con cualquier duda planteable respecto de esta cuestión, pues la Ley 37/1998 al recoger a esta actividad entre los «servicios de inversión» propiamente dichos, la define textualmente como «la gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión» [*vid.* art. 63.1.d)], dando así la razón a las opiniones doctrinales que se empeñaban en considerar al contrato de gestión asesorada como una actividad diferente a la de gestión de carteras, respecto de la que la disociación entre propiedad y capacidad decisoria, por todas las razones esgrimidas, se erige en elemento definidor (esto ya fue resaltado por TAPIA HERMIDA, *op. ult. cit.*, pág. 1040, cuando era inminente la entrada en vigor de la Ley 37/1998, entonces aún Proyecto).

Con base en todos estos argumentos, una vez calificada por el Tribunal de instancia la relación contractual existente entre doña María F. O. y «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», como contrato de gestión de carteras de inversión, la consideración de dicho contrato como de gestión discrecional, a falta de un documento en el que se contengan limitaciones a la capacidad de iniciativa de la sociedad gestora, no admite dudas, y, por tanto, convenimos con el Tribunal Supremo en que no se puede sostener que «Renta 4, Sociedad de Valores y Bolsa», al vender los valores que en ese

momento formaban la cartera de su cliente, se haya extralimitado en sus funciones.

No obstante, el hecho de que sea defendible que la sociedad gestora del supuesto relatado en la sentencia no se haya excedido en sus facultades, no significa necesariamente que su actuación haya sido correcta (que es lo que parece que deduce la Audiencia Provincial), pues el gestor no sólo incurre en responsabilidad cuando actúa al margen de las instrucciones o límites establecidos por el cliente, sino que también la contrae, entre otras causas, cuando actúa sin la diligencia propia de un cualificado profesional que se dedica al desarrollo habitual de ésta y otras actividades análogas. Esto, si tenemos en cuenta además que la obligación asumida por la entidad gestora en este tipo de contratos es unánimemente calificada como obligación de medios (en este sentido, entre otros, *vid.*, CACHÓN BLANCO, *op. cit.*, pág. 334, y TAPIA HERMIDA, «Los contratos bancarios...», cit., pág. 669), significará que si finalmente llegamos a la conclusión de que «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», no actuó con la diligencia debida, tendremos que considerar que incumplió sus obligaciones como gestor, pues en este tipo de obligaciones, y sólo en ellas, la culpa o negligencia del deudor es una forma de incumplimiento, como consecuencia de que en ellas, y también sólo en ellas, su cumplimiento se define en términos de simple despliegue de una conducta diligente por parte del deudor (cfr. JORDANO FRAGA, «Obligaciones de medios y de resultado. A propósito de una jurisprudencia reciente», *ADC*, enero-marzo 1991, págs. 5 a 96, especialmente págs. 24 a 27).

Así, vemos que es fundamental para finalmente decidir si la sociedad gestora ha incurrido en responsabilidad frente a su cliente determinar cuál es el grado de diligencia que debía haber desplegado en el ejercicio de sus funciones. A estos efectos hemos de tener en cuenta que el contrato de gestión de carteras de inversión es un contrato atípico en cuanto a su contenido, y que por tanto deberá integrarse, además de por la autonomía de la voluntad de las partes, con lo establecido en las normas relativas a aquel contrato típico en el que mejor se encuadre. Por ello, la búsqueda de la naturaleza jurídica respecto de este contrato, al igual que ocurre con todos los atípicos, cumplirá la importante función de integrar su contenido y, en consecuencia, de delimitar las actuaciones concretas en las que, en este caso, se traduce la diligencia determinante del cumplimiento de las obligaciones de la entidad encargada de la gestión.

Aun cuando es cierto que la gestión de carteras de inversión demanda instrumentos jurídicos cada vez más perfectos y específicos para encauzar el tipo de administración que exigen los valores cuando se pretende obtener de ellos un óptimo rendimiento (TAPIA HERMIDA, *El contrato...*, cit. págs. 133 y 134), existe gran consenso en considerar que se basa en la estructura fundamental del contrato de mandato, por ser éste el tipo general de negocio de administración, y que, al reunir las circunstancias de comercialidad exigidas por el artículo 244 del C. de C., encaja en su homólogo contrato mercantil de comisión (*vid.* CACHÓN BLANCO, *op. cit.*, pág. 328, y TAPIA HERMIDA, que mantiene esta caracterización también en su última aportación sobre este tema, «Los contratos bancarios de depósito, administración, llevanza del registro...», cit., pág. 1041). Por tanto, la actividad de gestión de carteras

de valores deberá ajustarse a los parámetros de diligencia exigibles al mandatario (art. 1.709 y sigs.) y al comisionista (art. 244 y sigs. del C. de C.), que, sin olvidar la profesionalidad del gestor y la onerosidad del contrato, habrán de integrarse además por las normas de conducta establecidas específicamente para los operadores del Mercado de Valores (*vid.* Título VII de la Ley 37/1998).

Observando las normas relativas al mandato y la comisión, así como las específicas normas de conducta establecidas para los operadores mobiliarios, podemos deducir que la obligación del gestor de informar a su cliente de todas las noticias relevantes para la gestión de la cartera, es uno de los más destacados parámetros integradores de la concreta diligencia que la entidad gestora ha de desplegar en el desarrollo de sus funciones. Así, tal y como indica el Tribunal Supremo, el artículo 250 del C. de C. impone al comisionista la obligación de consultar lo no previsto, el 260 del mismo cuerpo legal dispone que el comisionista comunicará a su comitente las noticias que interesen al buen éxito de la negociación y, en el ámbito específico del Mercado de Valores, la nueva redacción que la Ley 37/1998 introduce al artículo 79 (antes circunscrito a establecer el deber del gestor de dar prioridad a los intereses de su cliente), deja claro que entre las normas de conducta que han de observar las empresas de servicios de inversión se encuentra la de mantener a sus clientes adecuadamente informados [*vid.* art. 79.e) *in fine* de la Ley 37/1998].

Es cierto además que la enajenación de todos los valores que en el momento en el que se producen las controvertidas operaciones de venta integraban la cartera de doña María F. O., trae consigo la inevitable consecuencia de extinguir el contrato que le unía con «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa»; pero esto tampoco nos tiene por qué llevar a considerar que la sociedad gestora se ha extralimitado en sus facultades, porque aunque el Tribunal Supremo (en cierto modo de forma incongruente con su consideración de que la sociedad no actúa más allá de sus funciones), ciñéndose a las normas que regulan la comisión, considera que la rescisión unilateral del contrato es una facultad reconocida al titular de los valores y no al gestor, con base en lo establecido en el CC para el mandato (aplicable a la comisión según lo establecido en el art. 50 del C. de C.), la entidad gestora también podrá desistir unilateralmente del contrato, y dejarlo así sin efectos; sin embargo, para ello deberá cumplir una serie de requisitos encaminados a salvaguardar los intereses de su cliente, que nuevamente se traducen en la observancia de una determinada diligencia, y que pueden sintetizarse en la obligación de comunicar su voluntad de desistir al mandante, de mantener la gestión hasta que éste tome las medidas necesarias para suplir su falta y de indemnizarle los daños que su renuncia le hubieran podido causar (*vid.* arts. 1.732.2, 1.736 y 1.737 del CC) (en el mismo sentido, CACHÓN BLANCO, *op. cit.*, pág. 343).

Así, aun cuando «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», alega que las repetidas ventas de los valores de su cliente habían sido necesarias ante las circunstancias del mercado, en ningún momento le comunicó, ni siquiera una vez realizadas, cuáles fueron esas circunstancias; con lo que queda claro que al no cumplir con sus deberes de información, su conducta no se

ajusta a la diligencia debida y, en consecuencia, ha de ser calificada como culposa o negligente. Esto unido a que la única causa que hubiera podido exonerar a la sociedad gestora de su responsabilidad, cual es la imposibilidad de haber cumplido con su obligación por haber sobrevenido un evento no previsible (*vid.* arts. 1.105 y 1.182 del CC), en modo alguno queda acreditada, nos lleva a considerar que efectivamente «Renta 4, Sociedad de Valores y Bolsa», incurre en responsabilidad contractual por incumplimiento de sus obligaciones.

Finalmente, la consideración como abusiva de la conducta de la sociedad gestora puede deducirse del hecho de que ésta destinó el montante resultante de las controvertidas ventas a cubrir el saldo deudor de su cliente, sin darle así previamente la oportunidad de que lo anulara de común acuerdo tal y como venía siendo frecuente; pues ello, teniendo en cuenta que a la postre no se produjo una notable bajada de las cotizaciones bursátiles, que podría haber justificado el comportamiento del gestor, demuestra que «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», se aprovechó de su facultad de poder disponer de los valores de su cliente, sin necesidad de su previo consentimiento, para así cobrarse las cantidades debidas.

Sobre la base de lo expuesto podríamos llegar a afirmar que este comportamiento del gestor, más allá de negligente, contraviene incluso de forma consciente las exigencias de la buena fe, lo que unido a que de manera evidente incumple el deber legal, establecido concretamente en el artículo 79 de la LMV, de «dar absoluta prioridad al interés de su cliente», lleva a que no quepa ninguna duda respecto de la responsabilidad en la que incurre frente a la recurrente, que finalmente da lugar a la obligación de indemnizarle por los daños y perjuicios causados.

Este deber impuesto a los operadores mobiliarios de dar prioridad a los intereses de sus clientes es una de las normas a las que las empresas de servicios de inversión, así como todos los demás sujetos que actúen en el Mercado de Valores, han de someterse en el ejercicio de sus actividades. En efecto, las normas de conducta específicas del Mercado de Valores se encuentran recogidas en el Título VII de la LMV y desarrolladas en el RD 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los Mercados de Valores y registros obligatorios («BOE» núm. 121, de 21 de mayo de 1993), entre las que concretamente es el artículo 79 de la Ley el que consagra este deber de priorizar los intereses de los clientes sobre los propios. Este artículo ha sido modificado por la Ley 37/1998 que ha ampliado su contenido introduciendo otras reglas que han de observar los sujetos cuando actúen en el Mercado de Valores, pero sigue manteniendo entre ellas, concretamente en la letra b), a la referida norma.

No podemos perder de vista además que estas normas de conducta establecidas específicamente para los operadores mobiliarios constituyen el primer límite a la autonomía de la voluntad de las partes (TAPIA HERMIDA, «Las normas de actuación en los Mercados de Valores. (Primeras reflexiones sobre el RD 629/1993)», *RDBB*, núm. 50, 1993, págs. 316 a 360, especialmente págs. 358 y 359); de lo que se deriva que, por tanto, la autonomía decisoria directiva de la que goza la entidad a la que mediante un contrato de gestión de carteras le han sido encomendados ciertos valores por su titu-

lar nunca podrá utilizarse para legitimar conductas que, por encima de los intereses de los inversores, sólo busquen el provecho propio.

III. CONCLUSIONES

En suma, se trata de un contrato de gestión de carteras de inversión encuadrable en la modalidad de gestión «discrecional», en el que, por tanto, la sociedad gestora puede tomar la iniciativa respecto de las negociaciones que convenga realizar sobre los valores que, en cada momento, integren la cartera que le ha sido encomendada. De acuerdo con esto, no podemos considerar que «Renta 4, S. A., Sociedad de Valores y Bolsa», al vender todos los valores que en ese momento integraban la cartera de su cliente, sin su previa autorización, se haya extralimitado en sus funciones. Sin embargo, esto no es suficiente para justificar su conducta, pues la sociedad gestora no sólo incumplió los deberes de información que como comisionista y operador profesional del Mercado de Valores le son exigibles, sino que, del análisis de las circunstancias, se puede deducir que lo hizo con la finalidad de utilizar sus facultades en provecho propio, contraviniendo así el deber, expresamente establecido en la Ley, de «dar absoluta prioridad al interés de su cliente».

Nieves López Santana