



ADMINISTRACIÓN
DE JUSTICIA

**SECCION Nº 5 DE LA AUDIENCIA
PROVINCIAL DE ZARAGOZA**

Calle Galo Ponte, 1-3, Zaragoza

Zaragoza

Teléfono: 976 208 053, 976 208 051

Email.: audiencias5zaragoza@justicia.aragon.es

Modelo: RES08

Procedimiento Ordinario 0000815/2022 - 0

JUZGADO DE PRIMERA INSTANCIA Nº 15 DE
ZARAGOZA

Sección: Sin sección

Proc.: **APELACIONES JUICIOS
ORDINARIOS**

Nº: **0000147/2024**

NIG: 5029742120220015917

Puede relacionarse telemáticamente con esta Admón.
a través de la sede electrónica (personas jurídicas)
<https://sedejudicial.aragon.es/>

Intervención:	Interviniente:	Abogado:	Procurador:
Apelante	TRIODOS BANK NV		
Apelado		ARCADI SALA- PLANELL ESQUÉ	MARIA VICTORIA GRACIA SAU
Apelado		ARCADI SALA- PLANELL ESQUÉ	MARIA VICTORIA GRACIA SAU

SENTENCIA núm 000189/2025

Presidente

D. JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE (Ponente)

Magistrados

D. ALFONSO Mª MARTÍNEZ ARESO

D. MANUEL DANIEL DIEGO DIAGO

En Zaragoza, a 21 de febrero 2025

En nombre de S.M. el Rey,

VISTO en grado de apelación ante esta Sección Quinta, de la Audiencia Provincial de ZARAGOZA, los Autos de Procedimiento Ordinario 0000815/2022 - 0, procedentes del JUZGADO DE PRIMERA INSTANCIA Nº 15 DE ZARAGOZA, a los que ha correspondido el Rollo **RECURSO DE APELACION (LEC) 0000147/2024**, en los que aparece como parte apelante **TRIODOS BANK NV**, representado por la Procuradora de los tribunales [REDACTED] y asistido por el Letrado DON [REDACTED] y como parte apelada, DON [REDACTED] representado por la Procuradora de los tribunales, DOÑA MARIA VICTORIA GRACIA SAU y asistido por el Letrado DON ARCADI SALA-



COMUNIDAD AUTÓNOMA
DE ARAGÓN

PLANELL ESQUÉ; siendo Magistrado-Ponente el Ilmo. Sr. DON JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE.

ANTECEDENTES DE HECHO

PRIMERO.- Se aceptan los de la **sentencia** apelada de fecha 30 de noviembre del 2023, cuyo FALLO es del tenor literal:

"ESTIMO íntegramente la demanda presentada por la Procuradora S.^a Gracia en nombre y representación de [REDACTED] contra la entidad mercantil Triodos Bank, NV, con los efectos siguientes:

-DECLARO la NULIDAD de las órdenes de compra de Certificados de depósito para acciones CDAs realizadas por [REDACTED] los días 14/07/2011, 18/06/2012, 23/07/2012, 11/11/2013 y 15/05/2018, con un total invertido de 264.188,59 €.

-DECLARO la NULIDAD de las órdenes de compra de Certificados de depósito para acciones CDAs realizadas por [REDACTED] los días 18/07/2011, 21/07/2011, 18/06/2012, 23/07/2012, 28/12/12, 11/11/2013, 24/05/2018 y 29/11/2018, con un total invertido de 506.217,75 €.

-ACUERDO la restitución recíproca de las cantidades percibidas por ambas partes. En consecuencia CONDENO a la entidad Triodos Bank, NV a restituir a [REDACTED]

[REDACTED] la cantidad inicialmente invertida de 264.188,59 € y de 506.217,75 € respectivamente, que deberá incrementarse en el correspondiente interés legal del dinero desde la fecha de su efectivo abono a la entidad, y debiendo por su parte [REDACTED] restituir a Triodos Bank, NV los certificados, títulos o cédulas obtenidos y las cantidades percibidas, en su caso, en concepto de rendimientos de las mismas, que devengarán también el correspondiente interés legal desde la fecha de su percepción.

Todo ello con expresa condena a la demandada Triodos Bank, NV del pago de las **costas** causadas por este procedimiento. "

SEGUNDO.- Notificada dicha sentencia a las partes, por la representación procesal de TRIODOS BANK NV; se interpuso contra la misma recurso de apelación.

Y dándose traslado a la parte contraria se opuso al recurso; remitiéndose las actuaciones a esta Sección Quinta de la Audiencia, previo emplazamiento de las partes.

TERCERO.- Recibidos los Autos; y una vez personadas las partes, se formó el correspondiente Rollo de Apelación con el número ya indicado.

No considerando necesaria la celebración de vista, se señaló para deliberación, votación y fallo el día 9 de octubre de 2024.

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

CUARTO.- En la tramitación de estos autos se han observado las prescripciones legales.

FUNDAMENTOS JURÍDICOS

PRIMERO.- Se alza el recurrente, Triodos Bank, NV, frente a la sentencia de instancia que, estimando la demanda, la condenó a pagar a los demandantes,

las cantidades de 264.188,59 € y de 506.217,75 € respectivamente, con la correlativa obligación restitutoria de estos, todo ello en los términos que constan en el antecedente de hecho primero de esta resolución.

Dicha condena trae causa del déficit informativo advertido en la suscripción de las órdenes de compra de los certificado de depósito para acciones (en adelante CDA) realizadas entre el 14 de julio de 2011 y el 15 de mayo de 2018 en el caso del [REDACTED] y entre el 18 de julio de 2011 y el 29 de noviembre de 2018 en el caso de la [REDACTED] y se funda en el error en el consentimiento prestado por los demandantes en el momento de suscribir el producto, lo que determina su declaración de nulidad al amparo del art. 1265 CC y con las consecuencias previstas en el art. 1303 CC.

Los apelados se oponen al recurso y solicitan la confirmación de la sentencia.

SEGUNDO.- Con carácter previo, consideramos oportuno hacer algunas puntualizaciones.

1) Por lo que respecta a la normativa aplicable, es de ver que los diversos contratos de compra fueron firmados entre el año 2011 y el año 2018. Por consiguiente, y con algunas salvedades que no son del caso, deviene aplicable la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en su versión de la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de reforma de la ley del mercado de valores, que trasponía a la normativa española la Directiva 2000/4/CE, relativa a los mercados de instrumentos financieros, conocida habitualmente como normativa MiFID (Markets in Financial Instruments Directive).

Dicha norma impone a las entidades de inversión, a la hora de comercializar productos complejos, el deber de diligencia y transparencia del prestador de servicios que ya establecía la normativa anterior, señalando en el artículo 79 que *“Las entidades que presten servicios de inversión deberán comportarse con diligencia y transparencia en interés de sus clientes, cuidando de tales intereses como si fueran propios, y, en particular, observando las normas establecidas en este capítulo y en sus*

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO Mª MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

disposiciones reglamentarias de desarrollo.”

Además, introduce el artículo 79 bis regulando exhaustivamente los deberes de información frente a los clientes no profesionales, incluidos los potenciales, a fin de que puedan *“tomar decisiones sobre las inversiones con conocimiento de causa”, debiendo incluir las advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a los instrumentos o estrategias, no sin pasar por alto las concretas circunstancias del cliente y sus objetivos, recabando información del mismo sobre sus conocimientos, experiencia financiera y aquellos objetivos.”*

Para ello deben realizar un test de conveniencia o de idoneidad a los clientes minoristas. En palabras de la STS de 4 de diciembre de 2023 (ROJ: STS 5452/2023):

“1.3. Además, las entidades financieras deben valorar los conocimientos y la experiencia en materia financiera del cliente, para precisar qué tipo de información ha de proporcionársele en relación con el producto de que se trata, y emitir un juicio de conveniencia o de idoneidad.

Establece el apartado 7 del art. 79 bis LMV que la entidad financiera debe realizar al cliente un test de conveniencia cuando se prestan servicios que no conllevan asesoramiento. Se entiende por tales, los casos en que el prestatario del servicio opera como simple ejecutante de la voluntad del cliente, previamente formada.

Conforme al apartado 6 del art. 79 bis LMV, el test de idoneidad opera en caso de que se haya prestado un servicio de asesoramiento en materia de inversiones o de gestión de carteras mediante la realización de una recomendación personalizada. La entidad financiera que preste estos servicios debe realizar un examen completo del cliente, mediante el denominado test de idoneidad, que suma el test de conveniencia (conocimientos y experiencia) a un informe sobre la situación financiera (ingresos, gastos y patrimonio) y los objetivos de inversión (duración prevista, perfil de riesgo y finalidad) del cliente, para recomendarle los servicios o instrumentos que más le convengan. En el caso de los clientes profesionales la entidad que presta el servicio queda dispensada de tener que obtener información sobre los conocimientos y experiencia del cliente (no así de la obligación de obtener información sobre sus objetivos de inversión y sobre su situación financiera).”

2) Por otro lado, debemos partir del hecho no cuestionado de que los demandantes tienen la condición de minoristas, lo que conlleva que, como recuerda la sentencia TS de 30 de septiembre de 2016 (Roj: STS 4282/2016), *«se le debe otorgar el mayor nivel de protección, estando obligada la entidad que le presta servicios de inversión a cumplir todas las normas de conducta.»*

Dicha condición tiene como consecuencia la presunción de que el cliente carece de conocimientos en materia de inversión. Como dice la sentencia

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

citada, «la clasificación de un cliente como minorista presupone su carencia de conocimiento experto del mercado de inversión».

Ciertamente que, como precisa la referida sentencia, “se trata de una presunción que puede desvirtuarse mediante prueba de que concurren determinados elementos. La condición de cliente experto puede resultar de las circunstancias concurrentes en la contratación, por ejemplo, de las muestras de conocimiento experto que resulten de las comunicaciones cruzadas entre el cliente y la empresa de inversión. O también porque exista prueba de que en ocasiones anteriores contrató el mismo producto, o uno de similares características y riesgos, y se le informó adecuadamente, con lo que la información ya estaba en poder del cliente. Datos como el perfil profesional del cliente y el importe de la inversión también han sido tenidos en cuenta como relevantes.”

3) En cuanto al producto contratado, debe señalarse que los llamados CDAs son contratos financieros atípicos según la circular 2/1999 de la CNMV, y como las acciones, representan el capital de Triodos Bank y permiten que los titulares pueden cobrar dividendos y beneficiarse de los resultados positivos de la entidad. Sin embargo, no han sido emitidos por el banco sino por una fundación (Stichting Administratiekantoor Aandelen Triodos Bank), no otorgan derecho a voto aunque sí el derecho a asistir a una junta general de accionistas del Banco y a tomar la palabra.

No son negociables en ningún mercado de valores sino sólo en un mercado interno entre tenedores del propio banco, con ciertas restricciones, entre otras, que el precio de transmisión ha de ser igual al valor patrimonial contable en cada momento de la acción subyacente en cada CDA.

Tampoco son convertibles en acciones y han sido clasificados como producto complejo y perpetuo al no tener plazo de vencimiento.

Además, tienen un riesgo muy elevado (6 en una escala de 6) pues la inversión no está protegida ni garantizada por el Fondo de Garantía de Depósitos, y depende de los resultados positivos del banco.

Con estas notas, guardan pocas similitudes con las acciones y muchas con las participaciones preferentes, siendo una de las diferencias más notables que no cotizan en mercados oficiales.

4) Por último, conviene aclarar que, como dijimos en sentencia de 17 de julio de 2019 (Roj: SAP Z 1375/2019), en recta interpretación del Art. 217 LEC, la carga de acreditar que se proporcionó la información adecuada, corresponde a la entidad bancaria:

“Por una parte, porque no se puede exigir al cliente la acreditación de un hecho negativo. Y, por otra parte, porque --como dice la S.T.S. de 18-4-2013 -- “La obligación de información que establece la normativa legal

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

invocada ... es una obligación activa, no de mera disponibilidad". DECIMOTERCERO.- Además, como ha reiterado el Tribunal Supremo (Ss. Pleno, 20-1-2014 y 4-2-2016) la información ha de serlo con la suficiente antelación, para que pueda ser examinada y comprendida, con el necesario detalle. Siendo la intensidad de esos deberes de información tanto mayores cuanto menor es la capacidad del cliente para obtener la información por sí mismo."

TERCERO.- La recurrente comienza negando que incumpliera los deberes de información. Señala que el conjunto de la prueba acredita que Triodos proporcionó a los [REDACTED] una información clara, adecuada y suficiente sobre los riesgos de invertir en CDAs y que, por tanto, no existió vicio del consentimiento alguno.

Corolario de lo expuesto en el precedente fundamento, es que la entidad comercializadora de productos financieros debe actuar con la diligencia y lealtad que se exigen en el marco de las normas de la Ley del Mercado de Valores y normativa sectorial, por lo que debe solicitar al cliente información sobre sus conocimientos y experiencia en el ámbito de inversión y debe proporcionarle la información de las características del servicio o producto de inversión comercializado de forma proporcional a esos conocimientos y a la complejidad del producto con la finalidad de evaluar si el mismo es adecuado para el cliente, lo comprende y asume su nivel de riesgo.

En cuanto a lo primero (información recabada) se han aportado a los autos los tests de conveniencia, no así los de idoneidad, que no constan realizados.

Se cuestiona si TRIODOS BANK prestó una labor de asesoramiento. La sentencia del Pleno del Tribunal Supremo de 20 de enero de 2014 puntualiza al respecto:

"Como afirma la STJUE de 30 de mayo de 2013, caso Genil 48. S.L. (C-604/2011), "(l)a cuestión de si un servicio de inversión constituye o no un asesoramiento en materia de inversión no depende de la naturaleza del instrumento financiero en que consiste sino de la forma en que este último es ofrecido al cliente o posible cliente" (apartado 53). Y esta valoración debe realizarse con los criterios previstos en el art. 52 Directiva 2006/73, que aclara la definición de servicio de asesoramiento en materia de inversión del art. 4.4 Directiva 2004/39/CE.- El art. 4.4 Directiva 2004/39/CE define el servicio de asesoramiento en materia de inversión como "la prestación de recomendaciones personalizadas a un cliente, sea a petición de éste o por iniciativa de la empresa de inversión, con respecto a una o más operaciones relativas a instrumentos financieros ". Y el art. 52 Directiva 2006/73/CE aclara que "se entenderá por recomendación personal una recomendación realizada a una persona en su calidad de

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

inversor o posible inversor (...)", que se presente como conveniente para esa persona o se base en una consideración de sus circunstancias personales."

La parte actora explicó en su demanda que abrió una cuenta corriente en Triodos Bank en el año 2007 por las razones que expone, por lo que era cliente de la entidad de forma previa a la suscripción del producto litigioso, existiendo una relación de confianza con el personal de la Entidad. Y precisamente en atención a esa circunstancia fue la propia demandada la que explicó y aconsejó de forma personalizada la existencia de un producto denominado *"Contrato de Depósito para Acciones"*.

La demandada no niega que la comercialización se haya realizado de dicha manera si bien puntualiza que, con motivo de la campaña de emisión del año 2011, se les envió el folleto comercial de la emisión, y que a raíz de esa publicidad, los demandantes decidieron acudir a la oficina para conocer con mayor detalle las características de la emisión.

Por tanto, a juicio de la Sala, fue la demandada la que ofertó el producto a los demandados de tal suerte que, como se dice en la contestación, *"Los empleados de Triodos les proporcionaron la correspondiente información acerca de las características y riesgos de los CDAs."*

Se dan pues, los requisitos para estimar que hubo una labor de asesoramiento en cuanto se realizaron recomendaciones individualizadas respecto de un determinado producto financiero ofertado por la entidad financiera a unos concretos clientes. La consecuencia es que no bastaba un los test de conveniencia sino que se hacía preciso el idoneidad.

Ahora bien, la omisión de los test no determina la nulidad del contrato sino que permite presumir la falta de conocimiento suficiente del cliente (STS 08 de noviembre de 2023 - ROJ: STS 4625/2023). Presunción que, obviamente, puede destruirse por prueba en contrario.

El test de conveniencia de 2011 (sólo hemos visto el del [REDACTED]) contiene 5 preguntas y del mismo sólo se desprende que el cliente carece de experiencia inversora si bien sabe que los CDAs no cotizan en bolsa por lo que deben comprarse o venderse en un mercado interno de Triodos Bank con el riesgo de que no se pudieran vender en la fecha deseada al depender del volumen del mercado interno.

Idénticos son los test de conveniencia de 2012, en este caso de ambos demandantes.

Los test de conveniencia de 2018 (realizados por teléfonos según ha acreditado la parte demandada) suplen en parte las anteriores carencias pues de los mismos resulta que los demandantes saben, además de lo anterior, que la inversión *"No está garantizada. En el peor de los*

escenarios podría perder como máximo el 100% de mi inversión.” Y se concluye que, con esos datos, el producto es adecuado para el cliente.

En cuanto a lo segundo (información proporcionada), sigue el mismo esquema.

En el resumen del folleto de 2011, se describen los *“Derechos inherentes a los Certificados de Depósito”* y en relación a los riesgos esenciales, explica los riesgos vinculados al Banco y los riesgos vinculados a los Certificados de Depósito y a la Oferta. Dado que cualquier inversor medio conoce los primeros, sólo interesan los segundos. Allí se explica que *“Los Certificados de Depósito no cotizan en un mercado de valores. En consecuencia, sólo es posible una negociación limitada con los Certificados de Depósito, por lo que puede que los inversores tengan que esperar antes de poder vender sus Certificados de Depósito o que no puedan vender los Certificados de Depósito al precio pagado por ellos o por encima de dicho precio.”* Se añade que *“Es posible que el Banco no pueda pagar dividendos en el futuro.”* No se hace ninguna mención a la posibilidad de perder la inversión.

El resumen de los folletos de 2012 y 2013 siguen la misma línea que el anterior.

El resumen del folleto de 2018 es más expresivo y detalla de manera más minuciosa tanto el carácter del producto como los riesgos asociados, y aunque guarda silencio acerca de la posibilidad de perder la inversión, consta acreditado que ambos demandantes, con antelación a la contratación realizada en ese año, fueron informados por el empleado del banco de esta posibilidad vía telefónica. En esa conversación se les explicó que se trata de un producto emitido por la Fundación para la Administración de las Acciones de Triodos Bank, SAAT *“que conserva los derechos políticos de las acciones.”* También se les informó de que *“Es un producto con rentabilidad no garantizada, es decir, con riesgo. Puede que el banco no obtenga beneficios, tenga pérdidas y no obtenga rentabilidad y el valor del CDA pues se reduzca o incluso que pierda el cien por cien de su inversión.”* Entre otras cosas, el comercial también les dijo que *“el indicador de riesgo aplicable a los CDA es de un 6 de 6. Este número es indicativo del riesgo del producto, siendo 1 de 6 indicativo de menor riesgo y 6 de 6 de mayor riesgo.”*

Qué los demandantes entendieron que existía este riesgo resulta no sólo del hecho de que el comercial se lo haya explicado sino de la propia contestación al test, donde de varias respuestas posibles contestaron la correcta. Además, esta información consta en el documento denominado *“Análisis del riesgo del producto de inversión CDA desde la triple aproximación de rentabilidad, seguridad y liquidez”* entregado a los demandantes según se expresa en el recibí. Documento que, por otra

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10F7ZAQ==

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNÁNDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAGO,
ALFONSO M^º MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

parte, ya califica al producto con un riesgo 6/6 y advierte que se trata de un *“Producto financiero que no es sencillo y puede ser difícil de comprender.”* Mención inexistente en la documentación relativa a las adquisiciones realizadas en los años 2011, 2012 y 2013 y que tampoco se estima probado que se suministrara de forma verbal por los empleados del banco.

En este punto conviene precisar que las testificales del [REDACTED] y la [REDACTED] que intervinieron en las contrataciones de los años 2012 y 2013, se refieren, mas que al caso concreto, al protocolo que se seguía para la comercialización de las CDAs. De hecho, el [REDACTED] dice que eso pasó hace muchos años y la [REDACTED] ni siquiera se acuerda de los clientes.

Por lo demás, en estos casos, debe darse prevalencia, por razones de seguridad jurídica, a la prueba documental. En la Sent. nº 102/2016, de 25 de febrero, el TS dijo:

“En este caso, no consta que hubiera esa información previa, más allá de las afirmaciones interesadas de la empleada de la entidad, que no pueden suplir el rastro documental que exige la normativa expuesta y que en este caso brilla por su ausencia; y ni siquiera la información que aparecía en las órdenes de compra de los productos, prerredactadas por la entidad financiera, era adecuada, puesto que no se explicaba cuál era la naturaleza de los productos adquiridos, no se identificaba adecuadamente al emisor de las participaciones preferentes, los datos que se contenían ofrecían una información equivocada, o cuanto menos equívoca, sobre la naturaleza de los productos (como era la del plazo, cuando en realidad se trataba de participaciones perpetuas), y no se informaba sobre sus riesgos. En suma, la información que la sentencia recurrida declara recibida es insuficiente conforme a las pautas legales exigibles.”

Como conclusión a lo anterior, estima la Sala que la entidad demandada no ha acreditado que en las contrataciones llevadas a cabo en los años 2011, 2012 y 2013 suministrara la información precontractual suficiente que permitiera a los clientes, atendiendo a su perfil, conocer, no tanto el funcionamiento del producto contratado y que el mismo no era negociable en el mercado bursátil, extremos que no ignoraban, como el riesgo que entrañaba la inversión. Por el contrario, si ha probado por medio de la prueba documental aportada a las actuaciones y valorada en su conjunto, que en las ventas realizadas en el año 2018 Triodos Bank proporcionó a sus clientes información bastante, mas allá de la simple entrega de documentación, para que estos pudieran conocer los riesgos que asumían, incluido el de perder la totalidad de la inversión.

CUARTO.- Lo anteriormente expuesto determina la nulidad de los contratos – órdenes de compra de 2011, 2012 y 2013 por vicio del

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aee400ab10F7ZAQ==

consentimiento conforme establece el artículo 1265 Código Civil al tratarse de un error esencial o relevante al recaer sobre la cosa que constituye el objeto del contrato o sobre aquellas condiciones que principalmente dieron lugar a su celebración (artículo 1266), y además excusable en el sentido de inevitable, al no haber podido ser evitado por quien lo padeció empleando una diligencia media o regular dada la ausencia de conocimientos financieros por su parte en este tipo de productos.

Dicha declaración priva de eficacia al negocio jurídico de modo absoluto, por lo que de conformidad con el artículo 1303 del Código Civil los contratantes deben restituirse recíprocamente las cosas que hubiesen sido materia del contrato, con sus frutos y el precio con sus intereses. La STS 9 de febrero de 2021 (Roj: STS 382/2021) lo explica así:

1.- No obstante, la nulidad no tiene como efecto que se indemnice al inversor por las pérdidas sufridas en la inversión, como se solicita en la demanda y se concede en la sentencia de primera instancia, sino que debe dar lugar a la restitución de las prestaciones, como establece el art. 1303 CC.

“Como declaramos en la sentencia de Pleno 716/2016, de 30 de noviembre, con cita de otras muchas, los efectos de la nulidad alcanzan a ambas partes, comercializadora y adquirente. Por ello, tales efectos de la nulidad deben ser la restitución por la entidad comercializadora del importe de la inversión efectuada por los adquirentes, más el interés devengado desde que se hicieron los pagos, y el reintegro por los compradores de los rendimientos percibidos más los intereses desde la fecha de cada abono.”

“Ello es así, porque los intereses constituyen en estos casos los frutos o rendimientos de un capital, a los que, por virtud de la presunción de productividad de éste, tiene derecho el acreedor en aplicación de las reglas sobre la restitución integral de las prestaciones realizadas en cumplimiento de contratos declarados ineficaces y la interdicción del enriquecimiento sin causa. Ésta es la solución adoptada por los arts.1295.1 y 1303 CC, al regular los efectos de la rescisión o de la declaración de la nulidad del contrato, mediante una regla que obliga a devolver la cosa con sus frutos y el precio con sus intereses y que se aplica, también, a otros supuestos de ineficacia que produzcan consecuencias restitutorias de las prestaciones realizadas.”

De acuerdo con ello, el banco recurrente deberá reintegrar la cantidad pagada por la compra para la adquisición de los CDAs en los años 2011, 2012 y 2013, minorada con los rendimientos conseguidos, todo ello con sus respectivos intereses en la forma dicha. A su vez, la parte actora deberán devolver los CDAs.

QUINTO.- Subsidiariamente, la parte actora ejercitó una acción de responsabilidad contractual por incumplimiento grave de sus obligaciones

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNÁNDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAGO,
ALFONSO M^º MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

legales de diligencia, lealtad, transparencia e información, al amparo de lo dispuesto en el art. 1.101 CC. Y subsidiariamente a las dos anteriores, ejercitó una acción de resolución contractual por incumplimiento de la demandada, en virtud del art. 1124 CC.

Obviamente, acciones referidas a las contrataciones llevadas a cabo en 2018 pues las anteriores ya han sido anuladas por error vicio.

La jurisprudencia ha venido manteniendo que, el incumplimiento de las obligaciones de información por parte de la entidad financiera puede dar lugar a la anulabilidad del contrato por error vicio, pero también puede surgir una responsabilidad civil al amparo del art. 1101 CC por el incumplimiento o cumplimiento negligente de las obligaciones surgidas de esa relación de asesoramiento financiero. Sin embargo, no puede dar lugar a la resolución del contrato por incumplimiento.

La Sent. TS de 12 de noviembre de 2020 (Roj: STS 3633/2020) dice:

“1.- Las cuestiones jurídicas planteadas en el recurso de casación han sido ya resueltas en numerosas sentencias de esta sala, en las que hemos declarado que, en la comercialización de los productos financieros complejos sujetos a la normativa MiFID, el incumplimiento de las obligaciones de información por parte de la entidad financiera podría dar lugar, en su caso, a la anulabilidad del contrato por error vicio en el consentimiento, o a una acción de indemnización por incumplimiento contractual, para solicitar la indemnización de los daños provocados al cliente por la contratación del producto a consecuencia de un incorrecto asesoramiento; pero no puede dar lugar a la resolución del contrato por incumplimiento, en los términos del art. 1124 CC, dado que el incumplimiento, por su propia naturaleza, debe venir referido a la ejecución del contrato, mientras que el defecto de asesoramiento habría afectado a la prestación del consentimiento.”

Ya se ha dicho anteriormente que la entidad financiera demandada cumplió con su obligación de información en la comercialización de los CDAs, lo que determina la desestimación de la acción indemnizatoria que se funda en el incumplimiento contractual de sus deberes de información.

De igual modo, debe desestimarse la acción resolutoria por las razones que señala la sentencia del TS antes citada.

SEXTO.- Aunque el incumplimiento contractual se ha planteado en los términos antes expuestos, en la demanda se dice que, en fecha 21 de diciembre de 2021, Triodos Bank ha anunciado que pasará a cotizar en un Sistema Multilateral de Negociación (SMN), de donde resulta, a juicio de la parte actora, que la demandada ha alterado unilateralmente los elementos esenciales del contrato, como es la fijación del precio del producto y la forma de transmitirlo, lo que supone un incumplimiento contractual grave y esencial.

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNÁNDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAGO,
ALFONSO M^º MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

A este respecto, la sentencia de instancia señala que *“No se advierte en ninguno de los documentos previos al comunicado de 2019 (...) que la cotización interna anunciada, que era el mayor exponente de la seguridad y certeza del precio, podía sustituirse posteriormente y pasar a un mercado externo, con un precio variable, en atención a la oferta y demanda del mercado, que podría reducir su valor.”*

Es cierto que durante la pandemia se cerró el mercado interno el 18 de marzo de 2020, siendo reaperturado el 23 de octubre de 2020, y volviéndose a suspender el 5 de enero de 2021, anunciándose posteriormente el cambio en el mecanismo o sistema de negociación para facilitar la liquidez de los títulos adquiridos en su momento por los demandantes.

En su comunicado de 29 de septiembre de 2021 Triodos Bank explicó: *“El martes os presentamos dos rutas posibles: una de ellas es cotizar en una plataforma de comercialización multilateral (MTF por sus siglas en inglés), semicerrada para la Comunidad Triodos, en la que los titulares de CDA puedan comprar y vender libremente entre ellos/as y el precio esté marcado por la oferta y la demanda. La otra opción es cotizar los CDA en un mercado público, primera opción, por la oferta y la demanda. Ambas posibilidades suponen un cambio importante respecto a nuestro sistema actual. Los próximos pasos requieren de un análisis adicional, no solo sobre la manera de llevarlo a la práctica, sino también sobre cómo asegurar que la misión de Triodos Bank se salvaguarda ante un cambio de este tipo en la estructura de capital. En este análisis se contemplará también cómo adecuar cada opción a nuestra identidad y a nuestros valores.”*

En Nota de prensa de 21 de diciembre de 2021 Triodos Bank anunció:

“Sobre la base de la información obtenida de interacciones con varias partes interesadas, Triodos Bank ha llegado a la conclusión de que una cotización en un SMN cumplirá mejor sus objetivos y encajará mejor como siguiente paso evolutivo.

Con la cotización en un SMN con base en la comunidad, el comercio de CDA operará con precios variables. El SMN brindará a las personas inversoras actuales y futuras la oportunidad de colocar sus órdenes de compra y venta en una plataforma de negociación altamente estandarizada con reglas de negociación claras para los CDA, lo que permite transparencia en las transacciones y los precios. Tanto las personas inversoras minoristas como institucionales podrán acceder a esta nueva plataforma.

La introducción de precios variables significa que Triodos Bank ya no comercializará sus CDA basados en el valor neto contable del banco. Una vez que la cotización entre en vigor, la rentabilidad, las expectativas, la evolución del mercado, el compromiso continuo con la misión y los valores

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

de Triodos, el nivel de oferta y demanda y muchos otros factores determinarán, en conjunto, el precio de los CDA. Según las valoraciones actuales de las instituciones financieras europeas que cotizan en bolsa, es de esperar que el precio de negociación variable sea, en ese momento, considerablemente más bajo que el basado en el valor neto contable del banco.”

La previsión era poder cotizar en un SMN en el plazo de 12 a 18 meses. Entre tanto, Triodos Bank pondría en marcha un programa de recompra restringida, obviamente, voluntario.

En nota de prensa de 30 de marzo de 2022, la Junta General de Triodos Bank aprobó la propuesta de Programa de Recompra Restringida de CDA, fijando el precio en 59 euros, resultado de aplicar al último precio de comercialización real un descuento del 30 % por su iliquidez.

Por fin, 3 de abril de 2023 Triodos Bank comunicó que restablecía la negociación de CDA a través de un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) gestionado por la empresa de servicios de inversión Captin. El SMN inició su actividad en el verano de 2023, y desde entonces la compraventa de CDA se negocia en su plataforma.

De esta manera, Triodos Bank ha modificado de forma unilateral el sistema de compraventa, pasando de un mercado interno a precio conforme al valor liquidativo del banco a un SMN a precio de mercado. La cuestión es si esta modificación supone un incumplimiento contractual.

Por un lado, debe tenerse en cuenta que en las *"Condiciones generales del servicio de recepción, transmisión y ejecución de órdenes de compra/venta de certificados de depósito para acciones de Triodos Bank NV"* aparece la siguiente cláusula:

"Decimosexta. - Modificaciones a las presentes Condiciones Generales. La Entidad podrá modificar algunos de los términos de estas Condiciones Generales e incluso incorporar términos nuevos, mediante la remisión al Cliente de las nuevas Condiciones Generales en un soporte duradero, con una antelación no inferior a un mes. El citado plazo de preaviso se computará respecto al momento en el que se prevea la aplicación efectiva de las nuevas Condiciones Generales, pudiendo el Cliente en este período resolver el presente Contrato sin que hasta entonces le sean de aplicación las referidas modificaciones o incorporaciones. Si bien, en el caso de que la modificación suponga un beneficio para el Cliente, resultará de aplicación inmediata."

Así pues, Triodos Bank estaba autorizado a modificar los términos del contrato previo aviso, momento a partir del cual el cliente podía resolver el contrato en las condiciones inicialmente pactadas.

Por otro lado, las resoluciones del Servicio de Reclamaciones de la CNMV aportadas señalan que, si bien el sistema de negociación en un mercado interno funcionó durante cuatro décadas de forma adecuada, con motivo

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

de la crisis generada por el Covid-19 no fue sostenible continuar con ello. Añaden que todo el proceso de cambio en la negociación de los CDAs se ha llevado a cabo en virtud de las facultades que el derecho neerlandés y los estatutos sociales otorgan a los órganos de Triodos Bank. Y concluyen: *“Por todo lo anterior, tenemos que aclarar que, adoptando las correspondientes decisiones, completamente legales, en sus Juntas, y contando con el visto bueno del Reglador de origen, la Entidad tenía derecho a introducir cambios sobre los CDA que, además, pretende dotar de mayor liquidez a través de la cotización en otro mercado o SMN en beneficio de sus clientes que deseen deshacerse de sus posiciones”*.

El Reglamento UE 600/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo de 15 de mayo de 2014, relativo a los mercados de instrumentos financieros define el Sistema Multilateral de Negociación (SMN) en su artículo 1. 14) por remisión a la Directiva 2014/65/UE en cuyo artículo 4 define el SMN como un "sistema multilateral, operado por una empresa de servicios de inversión o por un organismo rector del mercado, que permite reunir - dentro del sistema y según normas no discrecionales- los diversos intereses de compra y de venta sobre instrumentos financieros de múltiples terceros para dar lugar a contratos, de conformidad el título II de la presente Directiva".

A este propósito, se ha aportado la sentencia de 16 de marzo de 2023, dictada por el Tribunal Mercantil de Amsterdam, que ha validado la actuación del Comité Ejecutivo de Triodos facilitando la negociación de los CDAs en un SMN.

Tampoco se advierte una relación causal entre el cambio de sistema y el daño que se alega, pues la opción por un sistema de mercado diferente al ofrecido al tiempo de la contratación del producto no es lo que ha perjudicado a los clientes pues el daño ya se había producido antes de iniciarse este nuevo sistema de comercialización. De hecho, la opción de reconducir la negociación a un SMN se hizo con la finalidad minimizar los daños ante la inoperatividad del mercado interno por falta de demanda y exceso de oferta, lo que era un riesgo normal y previsible en un sistema como el que venía utilizando la entidad y que era susceptible de provocar la pérdida de la propia inversión.

Al margen de lo anterior, aún suponiendo a meros efectos dialécticos un incumplimiento, es de tener en cuenta que el mero incumplimiento no genera sin mas un derecho a ser indemnizado, sino que debe acreditarse la existencia de daños y perjuicios. En el caso concreto que nos ocupa, dado que la acción de resarcimiento de daños y perjuicios tiene como presupuesto la existencia de pérdidas económicas en la inversión, debe probarse esta.

Sin embargo, tal prueba no se ha aportado pues los demandantes no han vendido sus CDAs en el SMN. El hecho de que en la actualidad el precio en dicho mercado sea inferior al de compra no es un dato determinante,

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^a MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

pues estando el precio sujeto a los vaivenes del mercado también puede subir.

La situación de iliquidez temporal y no definitiva implica que no se pueda hablar de una pérdida de la inversión realizada por la parte actora, por cuanto sigue siendo titular de las CDAs. Sólo cuando opere el nuevo mercado SMN y a la vista de la cotización que resulte, se podrá ver si dichos CDAs se han desvalorizado, respecto del precio que tenían cuando los adquirió la parte actora o no.

En consecuencia, no se dan los presupuestos para estimar incumplido el contrato.

SÉPTIMO.- Sin costas en ninguna de las instancias.

Con devolución del depósito constituido para recurrir.

Vistos los preceptos legales citados, concordantes y demás de pertinente aplicación,

FALLAMOS

1 Estimamos en parte el recurso de apelación interpuesto por Triodos Bank, NV y revocamos parcialmente la sentencia apelada, reduciendo las recíprocas condenas restitutorias (precio y CDAs) a las operaciones llevadas a cabo en 2011, 2012 y 2013.

2 Sin costas en ninguna instancia.

3 Dese al depósito el destino legal.

Contra la presente resolución cabe recurso de casación ante esta Sala en plazo de veinte días, del que conocerá el Tribunal competente, debiendo el recurrente al presentar el escrito de interposición acreditar haber efectuado un depósito de 50 euros en la cuanta de Depósitos y Consignaciones de esta Sección (nº4887) en la Sucursal 8005 de BANCO DE SANTANDER, debiendo indicar en el recuadro concepto en que se realiza: 06 Civil-Casación, y sin cuya constitución no será admitido a trámite.

Remítanse las actuaciones al Juzgado de procedencia, junto con testimonio de la presente, para su ejecución y cumplimiento.

Así, por esta nuestra Sentencia, de la que se unirá testimonio al rollo, lo pronunciamos, mandamos y firmamos.

Firmado por:
JUAN CARLOS FERNANDEZ LLORENTE,
MANUEL DANIEL DIEGO DIAZO,
ALFONSO M^º MARTÍNEZ ARESO

Fecha: 13/03/2025 20:44

Doc. garantizado con firma electrónica. URL verificación:
<https://psp.justicia.aragon.es/SCDD/index.html>

CSV: 5029737005-73a3b9cf220387517997923aea400ab10f7ZAQ==

La difusión del texto de esta resolución a partes no interesadas en el proceso en el que ha sido dictada sólo podrá llevarse a cabo previa disociación de los datos de carácter personal que los mismos contuvieran y con pleno respeto al derecho a la intimidad, a los derechos de las personas que requieran un especial deber de tutela o la garantía del anonimato de las víctimas o perjudicados, cuando proceda. Los datos personales incluidos en esta resolución no podrán ser cedidos, ni comunicados con fines contrarios a las leyes.