

EL REGLAMENTO UE 1286/2014, SOBRE “DOCUMENTOS DE DATOS FUNDAMENTALES RELATIVOS A PRODUCTOS DE INVERSIÓN MINORISTA VINCULADOS Y LOS PRODUCTOS DE INVERSIÓN BASADOS EN SEGUROS”. COMENTARIO Y CRÍTICA DE UNA REFORMA

Angel Carrasco Perera

Catedrático de Derecho Civil

Centro de Estudios de Consumo

Universidad de Castilla-La Mancha

En la presente contribución sólo nos ocuparemos del contenido material “contractual” del Reglamento, publicado en el DOCE de 9 diciembre 2014. No se hará referencia a las competencias respectivas de los Estados y de la Comisión en el desarrollo o ejecución de la norma, ni tampoco al derecho sancionador que regula el Reglamento. **El Reglamento entrará en vigor el 16 de diciembre de 2016.**

DESCRIPCIÓN DEL CONTENIDO NORMATIVO

Objetivo

El objetivo de la norma es mejorar la transparencia de los productos empaquetados o basados en seguros ofrecidos a los inversores minoristas para proteger a los inversores y como una condición previa para restablecer la confianza de los inversores minoristas en el mercado financiero, en particular tras la crisis financiera, según el Considerando (2). Para conseguirlo, la práctica totalidad del reglamento gira en torno al nuevo concepto de **documento de datos fundamentales**, desarrollando un modelo que ya se estableció en los arts. 78 a 82 de la Directiva 2009/65/CE, de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios y que es suficientemente conocido desde la publicación de la Directiva “del folleto” [Directivas 2001/34 y 2003/71] (cfr. art. 27.3 LMV)].

Ámbito

El Reglamento establece normas uniformes sobre el formato y el contenido del **documento de datos fundamentales** que deben elaborar los **productores de**

productos de inversión minorista empaquetados y de productos de inversión basados en seguros («productos empaquetados o basados en seguros»), así como sobre el suministro del documento de datos fundamentales a los inversores minoristas con el fin de que éstos puedan comprender y comparar las características fundamentales y los riesgos de dichos productos. Este “documento” no es otra cosa que el “formato normalizado” a que hace referencia la normativa MiFID (por ejemplo, art. 24.5 de la Directiva MiFID II). No se aplica a productos de seguro distintos del de vida ni a contratos de seguro de vida en el que las prestaciones sean pagaderas únicamente en caso de fallecimiento o invalidez. **No se aplica a los depósitos bancarios distintos de los depósitos estructurados** [art.2.2 c) del Reglamento] tal como éstos se definen en el art. 4.1 43) de la Directiva MiFID II (Directiva 2014/65). No se aplica tampoco a valores distintos de los dos instrumentos financieros enumerados. El presente Reglamento es de aplicación cumulativa (en su caso) con lo dispuesto en la Directiva de folletos sobre emisión de valores (Directiva 2003/71/CE) y en la Directiva “Solvencia II” en el sector del seguro de vida (Directiva 2009/138). En el Considerando (6) se incluyen en el ámbito de aplicación, como productos “empaquetados”, entre otros, los productos de inversión como **los fondos de inversión**, las pólizas de seguro de vida que tengan un elemento de inversión, y **los productos y depósitos estructurados**¹. En todos esos productos, **las inversiones no consisten en una inversión directa que se consigue a través de la adquisición o tenencia de los propios activos**. Por el contrario, estos productos median entre el inversor minorista y los mercados a través de un proceso de «empaquetado» o vinculación de varios activos, que tiene por objeto crear exposiciones diferentes, dar a los productos características diferentes o lograr estructuras de costes diferentes en comparación con una tenencia directa. **Ese «empaquetado» permite a los inversores minoristas adoptar estrategias de inversión que, de otro modo, resultarían inaccesibles o inviables, pero también puede requerir que se facilite información adicional, en particular para que se puedan realizar comparaciones entre distintas modalidades de «empaquetado» de inversiones**. Los activos que son objeto de tenencia directa, como las acciones de sociedades o los bonos u obligaciones soberanos, no son productos empaquetados o basados en seguros, por lo que deben excluirse del ámbito de aplicación del presente Reglamento. Los fondos de inversión destinados a inversores institucionales están excluidos del ámbito de aplicación del presente Reglamento, puesto que no se destinan a la venta a los inversores minoristas. Debido a sus características y objetivos específicos, deben excluirse del ámbito de aplicación del presente Reglamento los productos de pensiones individuales y los fondos de pensiones de empleo a los que el Derecho nacional atribuya como finalidad principal proporcionar al inversor ingresos para su jubilación, mientras que sí deben incluirse en su ámbito otros productos de seguros individuales de acumulación o de ahorro

¹ Depósito de dinero que sea plenamente reembolsable a la fecha de vencimiento en condiciones que establezcan que el interés o prima se abonará (o peligrará) según una fórmula en la que intervengan factores como un índice o combinación de índices (salvo índices de tipos de interés como Euríbor o Líbor), o un instrumento o conjunto de instrumentos financieros, una materia o combinación de materias primas o un tipo o combinación de tipos de cambio.

que ofrecen oportunidades de inversión².

Un **producto de inversión minorista empaquetado** es aquél en la que, independientemente de su forma jurídica, el importe reembolsable al inversor minorista está sujeto a fluctuaciones debido a la exposición a determinados valores de referencia o **a la evolución de uno o varios activos no adquiridos directamente por tal inversor**. Un **producto de inversión basado en seguros** es un producto de seguro que ofrece un valor de vencimiento o de rescate que está expuesto en todo o en parte, directa o indirectamente, a las fluctuaciones del mercado.

El documento de datos fundamentales

Antes de ponerlo a disposición de inversores minoristas, **el productor** de un producto empaquetado o basado en seguros elaborará para dicho producto un documento de datos fundamentales que se ajuste a los requisitos del presente Reglamento para dicho producto y lo publicará en su sitio web. La información contenida en el documento de datos fundamentales **se considerará información precontractual**. Será precisa, imparcial, clara y no engañosa. **Aportará (“únicamente”, enfatiza en Considerando (15)) información fundamental** y será **coherente** con cualquier documento contractual de carácter vinculante, con las partes pertinentes de los documentos de la oferta y con las condiciones del producto empaquetado o basado en seguros. El documento de datos fundamentales **será un documento independiente, claramente separado del material comercial**. No contendrá remisiones a dicho material. Podrá remitir a otros documentos, incluido, en su caso, un folleto de emisión, solamente en caso de que la remisión guarde relación con la información que deba incluirse en el documento de datos fundamentales en virtud del presente Reglamento³. El documento de datos fundamentales consistirá en un **documento breve, redactado de forma concisa y en tres caras de tamaño DIN A4 como máximo en versión impresa**⁴, que favorezca la comparabilidad. Deberá: a) tener una presentación y una estructura que permitan su fácil lectura, y los caracteres empleados serán de un tamaño legible; b) **centrarse en los datos fundamentales** que necesitan los inversores minoristas; c) estar redactado con claridad y en un lenguaje y con un estilo de comunicación que faciliten la comprensión de la información, en particular con un lenguaje claro, sucinto y comprensible⁵. Las comunicaciones comerciales

² La definición de “producto empaquetado” que se contiene en art. 4 1) utiliza una terminología definitoria inusitada en otros documentos normativos relativos a mercados financieros. Que sea preciso un subyacente que actúe como valor de referencia es lo que técnicamente significa adquirir un activo financiero con un derivado implícito en el sentido del art. 79 bis, apartado 8 a) LMV, lo que califica el producto como “complejo”. Igualmente, art. 25.4 a) i) y ii) Directiva MiFID II.

³ No obstante, cuando un producto empaquetado o basado en seguros ofrezca al inversor minorista la posibilidad de optar por varias inversiones, de tal manera que toda la información exigida con arreglo al artículo 8, apartado 3, respecto de cada una de las opciones de inversión subyacentes no pueda incluirse en un único documento independiente y conciso, el documento de datos fundamentales contendrá al menos una descripción genérica de las opciones de inversión subyacentes y la indicación del lugar y modo en que pueda obtenerse documentación con información precontractual más detallada sobre los productos de inversión en que se basan las opciones de inversión subyacentes.

⁴ Respecto a la lengua o lenguas de expresión, cfr. art. 7.

⁵ Cuando en el documento de datos fundamentales se utilicen colores, se hará de manera que la

que contengan información específica sobre el producto empaquetado o basado en seguros no incluirán declaración alguna que contradiga la información consignada en el documento de datos fundamentales o que reste importancia a este documento. Las comunicaciones comerciales indicarán que hay a disposición un documento de datos fundamentales y señalarán cómo y dónde puede obtenerse, incluido el sitio web del productor del producto empaquetado o basado en seguros.

El título «Documento de datos fundamentales» figurará de forma destacada en la parte superior de la primera página del documento. Inmediatamente debajo del título del documento de datos fundamentales, figurará una declaración explicativa. Esta reizará como sigue: «Este documento le proporciona información fundamental que debe conocer sobre este producto de inversión. No se trata de material comercial. Es una información exigida por ley para ayudarle a comprender la naturaleza, los riesgos, los costes y los beneficios y pérdidas potenciales de este producto y para ayudarle a compararlo con otros productos».

Contenido del documento

El documento de datos fundamentales contendrá la siguiente información: a) al comienzo del mismo, la denominación del producto empaquetado o basado en seguros y la identidad y datos de contacto de su productor, la información sobre la autoridad competente de tal productor y la fecha del documento; b) si procede, la siguiente advertencia de comprensión: «**Está a punto de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de comprender.**»⁶; c) en una sección titulada «**¿Qué es este producto?**», la naturaleza y las principales características del producto empaquetado o basado en seguros, en particular: i) el tipo de producto, ii) sus objetivos y los medios para lograrlos, en particular si los objetivos se consiguen por medio de una exposición directa o indirecta a los activos de inversión subyacentes, con inclusión de una descripción de los instrumentos subyacentes o valores de referencia, incluida una especificación de los mercados en que invierte el producto empaquetado o basado en seguros, mencionando, si procede, los objetivos medioambientales o sociales concretos que persigue el producto, así como el modo de determinar el rendimiento, iii) **una descripción del tipo de inversor minorista** al que va dirigida la comercialización del producto empaquetado o basado en seguros, en particular **en cuanto a su capacidad de soportar la pérdida de su inversión y a su horizonte de inversión**, iv) en caso de que el producto empaquetado o basado en seguros ofrezca prestaciones de

comprensibilidad de la información no sufra merma si el documento se imprime o fotocopia en blanco y negro. Cuando se utilice en el documento de datos fundamentales la marca o el logotipo corporativo del productor del producto empaquetado o basado en seguros, o del grupo al que pertenece, no deberá distraer la atención del inversor minorista de la información contenida en el documento ni hacer opaco el texto.

⁶ Se debe considerar que un producto no es sencillo y que es difícil de comprender en particular si invierte en activos subyacentes en los que no invierten habitualmente los inversores minoristas, si utiliza varios mecanismos diferentes para el cálculo del rendimiento final de la inversión, creando un mayor riesgo de malentendidos por parte del inversor minorista, o si la estructura de pagos de la inversión aprovecha los sesgos de comportamiento del inversor minorista, como un tipo de interés «señuelo» seguido de un tipo flotante condicional mucho más elevado, o una fórmula iterativa (Considerando 18).

seguros, los detalles de esas prestaciones, incluidas las circunstancias en que se devengarían, v) el plazo del producto empaquetado o basado en seguros, si se conoce, d) en una sección titulada **«¿Qué riesgos corro y qué podría obtener a cambio?», una breve descripción del perfil de riesgos** y rentabilidad que incluya los siguientes elementos: i) un indicador resumido de riesgo, completado con un texto explicativo de este indicador y sus limitaciones principales, y un texto explicativo de los riesgos que pueden afectar sustancialmente al producto empaquetado o basado en seguros y que no quedan adecuadamente reflejados por tal indicador, ii) la máxima pérdida posible del capital invertido, incluyendo información acerca de si el inversor minorista puede perder la totalidad del capital invertido, o si el inversor minorista corre el riesgo de asumir obligaciones o compromisos financieros adicionales, incluidos pasivos contingentes, además del capital invertido en el producto empaquetado o basado en seguros, y cuando proceda, si el producto empaquetado o basado en seguros incluye una protección del capital contra el riesgo de mercado y detalles acerca de su cobertura y sus limitaciones, especialmente por lo que atañe al momento del tiempo en que se aplica, iii) **escenarios de rentabilidad adecuados, junto con las hipótesis que se han hecho para elaborarlos**, iv) en su caso, información sobre las condiciones a que están sujetos los resultados de los inversores minoristas o sobre los rendimientos máximos predefinidos; v) una declaración de que la legislación tributaria del Estado miembro del domicilio del inversor minorista puede repercutir en el rendimiento efectivamente abonado; e) en una sección titulada **«¿Qué pasa si [nombre del productor del producto empaquetado o basado en seguros] no puede pagar?»**, una breve descripción de si la pérdida consiguiente está cubierta por un régimen de compensación o garantía para los inversores, y en caso afirmativo, de qué régimen se trata, el nombre del garante y cuáles son los riesgos cubiertos y no cubiertos por el régimen; f) en una sección titulada **«¿Cuáles son los costes?»**, los costes asociados a la inversión en el producto empaquetado o basado en seguros correspondiente, entre los que figuren tanto los costes directos como indirectos que habrá de soportar el inversor minorista, incluidos los costes únicos y recurrentes, presentados en forma de indicadores resumidos de estos costes, **y, a fin de garantizar la comparabilidad**, los costes agregados totales expresados en términos monetarios y en porcentaje, para mostrar los efectos compuestos de los costes totales en la inversión⁷. g) en una sección titulada **«¿Cuánto tiempo debo mantener la inversión, y puedo retirar dinero de manera anticipada?»**: i) en su caso, si existe un plazo en el que se reconozca un derecho de renuncia o de rescisión aplicado al producto empaquetado o basado en seguros, ii) una indicación del período de mantenimiento recomendado y, en su caso, del período mínimo de mantenimiento exigido, iii) la posibilidad de desinversión antes del vencimiento y las condiciones que le son aplicables, con mención de todas las tasas y penalizaciones aplicables, habida cuenta del perfil de riesgos y rentabilidad del producto empaquetado o basado en seguros y de la evolución del mercado de

⁷ El documento de datos fundamentales indicará claramente que los asesores, distribuidores o cualquier otra persona que asesore sobre el producto empaquetado o basado en seguros o que lo venda facilitarán información que precise los posibles costes de distribución que no estén ya incluidos en los antedichos costes, a fin de que el inversor minorista pueda comprender los efectos acumulados de estos costes agregados en la rentabilidad de la inversión:

destino, iv) información sobre las consecuencias potenciales de la salida antes del vencimiento o antes de que concluya el período de mantenimiento recomendado, como la pérdida de la protección del capital o tasas contingentes adicionales; h) en una sección titulada «**¿Cómo puedo reclamar?**», información sobre la forma en que el inversor minorista puede presentar una reclamación relativa al producto empaquetado o basado en seguros o a la conducta de su productor o de la persona que haya asesorado sobre él o lo haya vendido, y sobre a quién puede dirigir tal reclamación; i) en una sección titulada «Otros datos de interés», una indicación sucinta de cualquier documento de información adicional que deba facilitarse al inversor minorista en las fases precontractual o postcontractual, con exclusión de cualquier material comercial. El productor del producto empaquetado o basado en seguros examinará periódicamente la información contenida en el documento de datos fundamentales y revisará el documento en caso de que tal examen ponga de manifiesto que se necesitan modificaciones. La versión revisada se facilitará rápidamente.

El productor del producto empaquetado o basado en seguros **no incurrirá en responsabilidad civil sobre la base únicamente del documento de datos fundamentales**, a no ser que sea engañoso, impreciso o incoherente con las partes pertinentes de la documentación contractual o precontractual jurídicamente vinculante o con los requisitos establecidos en el Reglamento. Un inversor minorista que demuestre haber sufrido una pérdida derivada de la confianza depositada en un documento de datos fundamentales en las circunstancias a que se refiere el párrafo anterior, al efectuar una inversión en el producto empaquetado o basado en seguros para el que se haya elaborado dicho documento, **podrá reclamar daños y perjuicios por tal pérdida al productor** de dicho producto de conformidad con el Derecho nacional, además de otras reclamaciones que quepa conforme al Derecho nacional. Esta responsabilidad no puede ser excluida ni aminorada por pacto. Cuando el documento de datos fundamentales se refiera a un contrato de seguro, las empresas de seguros únicamente estarán obligadas en virtud del presente Reglamento con respecto al tomador del contrato de seguro y no con respecto al beneficiario de dicho contrato.

Suministro del documento

Toda persona que asesore sobre un producto empaquetado o basado en seguros **o que lo venda a un inversor minorista le proporcionará el documento de datos fundamentales con suficiente tiempo antes** de que dicho inversor quede obligado por cualquier contrato u oferta relativa a dicho producto⁸. La persona que **venda** un producto empaquetado o basado en seguros podrá proporcionar el documento de datos fundamentales al inversor minorista **después de realizada la operación** y sin retraso injustificado, si se cumplen todas las condiciones siguientes: a) que el inversor minorista, por iniciativa propia, haya optado por ponerse en contacto con la persona que vende el producto empaquetado o basado en seguros y realizar la operación a través de un medio de comunicación a distancia; b) que sea imposible proporcionar el documento de datos fundamentales anticipadamente; c) que la persona que asesore sobre un producto empaquetado o

⁸ En operaciones sucesivas a que se refiere el art. 13.4, la obligación de proporcionar el documento se aplicará sólo a la primera operación.

basado en seguros o que lo venda haya informado al inversor minorista de que no es posible proporcionar el documento de datos fundamentales y haya señalado claramente que el inversor minorista puede retrasar la operación con objeto de recibir y leer dicho documento antes de realizar la operación; d) que el inversor minorista haya accedido a que se le envíe el documento de datos fundamentales sin retraso injustificado después de realizada la operación, en vez de retrasar la operación para recibir de antemano dicho documento. El documento se entregará de forma gratuita, en papel, en otro soporte duradero o en la web, si, en este último caso, a) el suministro del documento de datos fundamentales por medio de un sitio web sea apropiado al contexto en que se desarrollen las transacciones entre la persona que asesora sobre un producto empaquetado o basado en seguros o que lo vende y el inversor minorista; b) que se haya ofrecido al inversor minorista la posibilidad de elegir entre que se le proporcione la información en papel o a través de un sitio web, y que haya optado por esto último de una manera que pueda acreditarse; c) que se haya notificado al inversor minorista, electrónicamente o por escrito, la dirección del sitio web y el lugar del mismo donde puede acceder al documento de datos fundamentales; d) que se mantenga la posibilidad de acceder al documento de datos en el sitio web, de descargarlo y almacenar en un soporte duradero durante todo el tiempo que el inversor minorista pueda necesitar para su consulta. En el supuesto de que el documento de datos fundamentales se proporcione en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web, se facilitará gratuitamente a los inversores minoristas que lo soliciten una copia en papel. Se informará a los inversores minoristas de su derecho a obtener un ejemplar en papel de forma gratuita.

COMENTARIO

Es curioso que el Reglamento haya determinado su ámbito de aplicación merced a un par de conceptos que no se emplean en la Directiva MiFID II, a saber, "producto empaquetado"⁹ y "productos de inversión basados en seguros"¹⁰, prescindiendo de criterios de delimitación propios de aquella Directiva, como el de "depósito estructurado" (art. 4.1 (43) Directiva)¹¹, productos que "incorporen derivados" [art. 25.4 a) i) y ii) Directiva] y productos ("instrumentos") que "incorporen una estructura que dificulte al cliente la comprensión de los riesgos en que incurre" [arts. 25.4 a) ii) y iii) y 25.10 a) y b)]. Más aún, como se prueba claramente en el art. 25.4 v), el depósito estructurado no es *per se* un producto que necesariamente dificulte al cliente la comprensión de los riesgos, es decir, puede tratarse de un producto "no complejo". No deja de ser curioso también que el Considerando 1) del

⁹ Se mencionan de pasada, junto a los depósitos estructurados, en el Considerando (39) de la Directiva.

¹⁰ Que sin embargo se mencionan en los Considerandos (87) y (89) de la Directiva.

¹¹ Es curioso que la Directiva regule en el art. 25.4 a) (v) el depósito estructurado como una modalidad de instrumento financiero, cuando no merece esta condición, a tenor del Anexo I C) de la Directiva. Remito al documento de EBA *TECHNICAL ADVICE ON CRITERIA AND FACTORS FOR INTERVENTION POWERS CONCERNING STRUCTURED DEPOSITS*, 11 diciembre 2014 (<http://www.eba.europa.eu/documents/10180/657547/EBA-OP-2014-13+-+Technical+Advice+on+Structured+Deposits.pdf>).

Reglamento esté expresamente refiriéndose a los productos “complejos o difíciles de entender” como ámbito y justificación de la norma, sin que semejante descripción del supuesto de hecho sea el que luego delimita en el articulado el ámbito de aplicación del Reglamento. En consecuencia, el Reglamento no se aplica a todos los instrumentos financieros “complejos” en general; ni siquiera se aplica a todos los que incorporan un derivado implícito distinto del que se formula para el supuesto de hecho del “producto empaquetado”. Tampoco se aplica a productos de inversión en renta fija, distinto del seguro, que se hallen expuestos directa o indirectamente a las fluctuaciones del mercado. ¿Porqué es preciso un Reglamento de este contenido una vez que está en vigor la Directiva MiFID 2004 y que ya está publicada en el DOCE la nueva MiFID? Se trata de una pregunta fundamental, intuitiva, que el Reglamento no consigue explicar, así como tampoco la coordinación de su contenido con las propias de la *conduct of business rules* de MiFID relativas a la información precontractual y la práctica de tests de conveniencia e idoneidad a los inversores minoristas (en España, art. 79 bis LMV). En el Considerando (5), pero no en el texto del Reglamento, se afirma que la presente norma es “complementaria” de la Directiva MiFID II. Según el Considerando (1) del Reglamento, “la información actualmente proporcionada a los inversores minoristas respecto de dichos productos no está coordinada **y no les suele ayudar a comparar diferentes productos y comprender sus características**”. Con independencia de si las normas contenidas en este Reglamento van a conseguir el objetivo deseado, la declaración supone ya una confesión de fracaso de los objetivos MiFID; lo que no deja de ser sorprendente, no habiendo todavía entrado en vigor la ya publicada versión II.

No está claro si el objetivo primario de la norma es el aumento de la competencia en la oferta de estos productos – y esto explicaría el énfasis puesto en la “comparabilidad de costes”- o si se trata de mejorar la información precontractual del inversor minorista. Ni uno ni lo otros son efectos creíbles. El minorista persona física no acude al mercado de los oferentes de inversiones ni compara el coste de las ofertas, a diferencia de lo que puede hacer en el mercado de productos domésticos o de *smartphones*. El minorista persona física sólo accede al mercado de instrumentos financieros mediante el banco (no una sociedad de servicios de inversión) en el que mantiene sus depósitos. No sólo porque es fundamental para el cliente la existencia de una relación de confianza, sino porque cuando el oferente no es un banco, el cliente tiene que añadir los costes de inseguridad sobre la solvencia del vendedor a los costes de inseguridad de la eventual insolvencia del productor o emisor.

Según el art. 6.2 del Reglamento, el documento de datos fundamentales “podrá remitir a (...) un folleto de emisión, solamente en el caso de que la remisión guarde relación con la información que deba incluirse en el documento de datos fundamentales”. La norma se está refiriendo al folleto informativo preciso para la admisión de valores a negociación en un mercado secundario oficial [arts. 26.1 c) y 27 LMV], que podrán ser aplicables a los “productos empaquetados”, siempre que no se den las condiciones de exclusión previstas en la propia LMV. La cuestión es si el documento de datos fundamentales **añade en tales casos alguna información no superflua a la prescrita para el resumen del folleto** en los términos del art. 27.3 LMV y del art. 17 RD 1310/2005. El resumen del folleto de emisión debe proporcionar **de forma concisa y en un lenguaje no técnico** al inversor la

información fundamental, término con el que se significa “la información esencial y correctamente estructurada que ha de facilitarse a los inversores para que puedan comprender la naturaleza y los riesgos inherentes...” Forman parte de esta información fundamental, entre otros que no importa considerar aquí, las **características esenciales y los riesgos asociados con la inversión**, las condiciones generales de la oferta, incluidos los gastos estimados. En el resumen se advertirá que debe leerse como introducción al folleto. El resumen es un documento independiente del folleto y ha de ser puesto directamente a disposición del inversor en el punto de contratación (art. 25.4 del RD 1310/2005). En cambio, y aunque el art. 14 del Reglamento trata de evitar este efecto por diversos medios, es seguro que finalmente el documento de datos fundamentales se acabe suministrando de hecho en un soporte duradero distinto del papel. En resumen, no se aprecia que valor informativo adicional puede suministrar el “documento” cuando al inversor se le haya suministrado un resumen del folleto.

Además de sustituir al folleto de emisión en caso de productos estructurados que no se *emitan como valores*, cual es el caso de los depósitos estructurados¹², en términos *realmente significativos*, el “documento” del Reglamento comentado se diferencia del resumen del folleto sólo en lo siguiente. En el “documento” se exige una declaración expresa de que el inversor “está a punto” (sic) de adquirir un producto que no es sencillo y que puede ser difícil de comprender –aunque suponemos que si en el resumen del folleto se advierte que se trata de un producto “complejo” el efecto será el mismo. El “documento” ha de contener una descripción del tipo de inversor minorista al que va dirigida la comercialización¹³, en particular **en cuanto a su capacidad de soportar la pérdida de la inversión y a su horizonte de inversión**. La ilustración sobre riesgos de la letra d) del art. 8 concreta el concepto del art. 27.3 c) LMV, pero realmente no contiene nada que no pudiera inferirse como contenido en esta norma. Con todo, a la luz de la jurisprudencia existente que suele *ningunear* el valor informativo del resumen del folleto, será conveniente que la descripción de riesgos a que se refiere el art. 27.3 LMV se desarrolle en el propio folleto/resumen con la especificación de apartados que se contienen en el art. 8 d) del Reglamento. O que se contenga dicha especificación en otro cualquiera documento contractual o precontractual, como el denominado *resumen de riesgos* que diversas entidades producían y hacían leer y firmar a los inversores minoristas en productos como las participaciones preferentes¹⁴. La letra e) del art. 8 (“¿Qué pasa si – el productor del instrumento – no puede pagar?”) es realmente superflua, atendida la realidad de que sólo para depósitos existen fondos de garantía. Es absolutamente probable que la información exigida al documento en la letra g) del art. 8 (“¿Cuánto tiempo debo mantener la inversión y puedo retirar dinero de manera anticipada?”) sea una

¹² Ni siquiera la Directiva MiFID II los considera instrumentos financieros.

¹³ Se trataría de incorporar al documento de datos fundamentales la obligación genérica impuesta por el art. 24.2 de Directiva MiFID II.

¹⁴ También firmado, en el que se explica que el inversor puede perder la totalidad de su inversión, que no hay garantía de reventa rápida, que el pago se condiciona a la producción de beneficios, que los titulares no son acreedores “preferentes” (SJPI Madrid 2, 27 mayo 2013; SJPI Madrid 86, 3 septiembre 2013).

información que se contenga igualmente en el resumen del folleto o, más seguro, en otro documento contractual. El art. 13 del Reglamento regula el suministro del documento al inversor. Se reputa obligatoria esta entrega, con carácter previo a la contratación. Pero sustancialmente no se contiene nada distinto de lo que se regula en los arts. 62 y 64 RD 217/2008, que también impone un deber de entrega directa. Con todo, queda claro que el "documento" es un mecanismo de "información precontractual" (art. 6.1) y por ello debe entregarse con el tiempo suficiente para que el inversor pueda procesar su contenido (art. 13.1). Pero también esta condición era propia de la información que debía suministrarse conforme al art. 62.1 RD 217/2008.

En consecuencia, prescindiendo de diferencias en el modo de expresión y de la mayor prolijidad (innecesaria a veces) del "documento", lo único sustancialmente relevante de nuevo es la obligada referencia al tipo de inversor al cual el producto va dirigido, y en particular su capacidad para soportar pérdidas y a su horizonte de inversión. **Pero estas declaraciones no pueden seriamente formar parte de un documento de información precontractual unilateralmente producido**, sino que sólo puede producirse como **resultado de un trato con el cliente** que únicamente puede obtenerse por medio de instrumentos del tipo "*know your customer*", que, hasta el presente, no son otros que los tests de conveniencia e idoneidad de la normativa MiFID, como demuestra el actual art. 25.2 de la Directiva MiFID II. De hecho, el Reglamento ni siquiera impone modelos de documentos diferenciados por tipos de clientes, ni condiciona la entrega del mismo a que el receptor pertenezca al grupo de naturales destinatarios del producto en cuestión ni requiere un juicio previo de que el producto es conveniente para el cliente que lo recibe (comparar, art. 25.3 II Directiva).

¿El resumen del folleto no puede sustituir al "documento", ni siquiera si el resumen del folleto adoptara la forma y contenido del art. 6 del Reglamento? Me parece evidente que puede, porque no tiene sentido duplicar información contractual redundante que, en el peor de los casos servirá para que se haga responder al emisor o se anule un contrato por la carencia de documento superflua que no pudo en modo alguno determinar la voluntad del inversor. Esto es así aunque el "resumen" no contenga un encabezamiento literal que titule "documento de datos fundamentales". Es evidente que la descripción del apartado 2 del art. 8 del Reglamento es igual o parecida a la que suele encontrarse en los resúmenes de folleto y cumple idéntica finalidad.

El documento de datos fundamentales no deroga ni hace innecesarios otros "documentos" (soporte de datos) que las entidades de servicios de inversión han de entregar a su clientela en aplicación de la normativa MiFID II¹⁵. Así, la información contenida en el art. 24.4, que en parte se solapa con las del Reglamento 1286/2014 y pueden ser satisfechas mediante el contenido típico del documento de datos fundamentales [por ejemplo, letras b) y c) del art. 24.4, art. 24.5]. En otras ocasiones resultará preciso producir nuevos documentos o soportes precontractuales o contractuales ad hoc para satisfacer requisitos de información suplementarios que no se contendrán en el "documento de datos" (cfr. art. 25.6

¹⁵ Salvo que ésta no sea aplicable, como ocurre con los fondos de inversión, art. 2.1 i) Directiva MiFID II.

Directiva), como, por ejemplo, la información a que se refiere el art. 24.7 de la Directiva.

CRÍTICA

En consecuencia, salvo para los “depósitos estructurados”, y sólo mientras una reforma conveniente de la LMV no los introduzca en su ámbito de aplicación mediante su calificación como instrumentos financiero o por aplicación analógica del régimen de éstos, el documento de datos fundamentales no añade ningún contenido informativo realmente útil distinto de los contenidos impuestos por normas existentes. Al contrario, al crearse redundancia, se producirán los dos típicos efectos perversos que van naturalmente asociados a la creación indiscriminada de empaquetamientos obligatorios precontractuales. Primero, se sigue cargando la capacidad cognitiva del inversor minorista, en la suposición falsa de que éste puede seguir procesando creciente información, aunque la última se denomine “fundamental”. Segundo, se crean nuevas “trampas” para las entidades de servicios de inversión y asimiladas (bancos), pues aparecen nuevos requerimientos insustanciales que se pueden incumplir, produciendo de parte del inversor reclamaciones oportunistas basadas en la falsa suposición de que, de haber estado más enterado, no habría contratado. Pero también se producen efectos perversos que podemos llamar “sistemáticos”, porque si el nuevo producto es el que contiene la información “verdaderamente fundamental”, la satisfacción de las exigencias normalizadas de otros instrumentos preexistentes (incluso los tests del art. 79 bis LMV) quedan implícitamente condenados como imperfectos.