

RMMV

Revista de Derecho del MERCADO de VALORES

Dirección

ALBERTO ALONSO UREBA – REYES PALÁ LAGUNA

Secretaría

Antonio Roncero Sánchez
María Jesús Peñas Moyano
Pedro Portellano Díez

Ana Felicitas Muñoz Pérez
Guillermo Guerra Martín
Aurora Campins Vargas

s u m a r i o

Estudios

- *La contratación de servicios de comprobación por la CNMV. Análisis de los contratos de Mystery Shopping*, Beatriz Belando Garín
- *El voto adicional por lealtad: a propósito del Anteproyecto de reforma de la Ley de Sociedades de Capital*, Isabel Fernández Torres
- *La normativa sobre ventas en corto y credit default swaps*, José Francisco Canalejas
- *El complemento de las pensiones en el mercado de capitales: el producto paneuropeo de pensiones individuales*, María Enciso Alonso-Muñumer

Análisis

- *Protección de los denunciantes («whistleblowers») de infracciones de la regulación de los servicios financieros en la Unión Europea. Análisis panorámico de la Directiva (UE) 2019/1937*, Alberto Tapia Hermida
- *Buenas prácticas en el ámbito del capital riesgo a la luz de la publicación de los principios de ILPA 3.0*, Jorge Canta
- *Los establecimientos financieros de crédito (EFC). La reforma que viene*, Ibai A. Puente González
- *Los mercados de capitales y el impulso de las finanzas sostenibles*, Ana Felicitas Muñoz Pérez
- *Transparencia de los asesores de voto (proxy advisors) en la proyectada reforma de la normativa del mercado de valores*, Ascensión Gallego Córcoles

Mercados y Praxis

- *Análisis del deber precontractual de información en la contratación de servicios financieros a la luz de MiFID II: un impulso para la transformación digital del sistema financiero*, María Jesús Blanco Sánchez
- *La información precontractual a través del Documento de Datos Fundamentales (KID) ¿Se acomoda a nuestra Era Digital?*, Rosalía Estupiñán Cáceres y Beatriz Fonticiella Hernández
- *Blockchain en el marco regulatorio europeo actual: desafíos y perspectivas de futuro*, Jesús María González Lasheras

Crónica del mercado de valores




• N.º 25
• Año 2019

La información precontractual a través del Documento de Datos Fundamentales (KID) ¿Se acomoda a nuestra Era Digital? (1)

Rosalía ESTUPIÑÁN CÁCERES

Profesora de Derecho Mercantil (2)

Beatriz FONTICIELLA HERNÁNDEZ

Becaria de investigación, doctoranda (3)

Este trabajo tiene por objeto analizar si la información precontractual que la normativa de la UE exige proporcionar a los inversores minoristas, se acomoda a los tiempos de la digitalización. Y es que en estos tiempos se ha producido un cambio en la forma de enfrentar y abordar la información, según percibimos y, además, avala la neurociencia. Se trata de un fenómeno que se advierte, no sólo en las generaciones que han nacido con internet, sino también en las precedentes. Abordamos este trabajo, por tanto, con una mirada crítica que facilite una toma de conciencia, una reflexión sobre la necesidad que tiene siempre el entorno jurídico, si no de adelantarse, al menos de adaptarse a su realidad. En esta nueva era digitalizada, partiendo de la constatación de la preferencia natural humana por lo sencillo, los individuos en general, los inversores en particular, para informarnos y comprender el producto financiero, sus riesgos, etc., nos inclinamos por una explicación clara, breve y simple, con lenguaje no técnico y preferiblemente en un soporte visual o mixto, como un vídeo, a la lectura. Se nos puede objetar que la defensa de este enfoque nos convertirá en personas más simples, por cuanto la tarea intelectual que realizamos al ver y escuchar un vídeo es menor que la ejercida con la lectura, pero la senda digital que transitamos, como advertimos también en nuestras aulas, resulta irreversible, quizás porque tal «simplicidad» pueda y deba venir contrarrestada por otras nuevas habilidades y por una floreciente inteligencia artificial (IA). En cualquier caso, y como acontece siempre, se trata de hacer un balance justo entre los intereses de todas las partes, el del inversor a comprender lo esencial del producto financiero en el que invertir, el del empresario que emite y/o comercializa tal instrumento a darlo a conocer sin omitir lo esencial, y, en suma, el propio interés público superior en buscar defender todos los intereses, poniendo de esta manera coto y mitigando la conflictividad en el sector financiero en aras al correcto funcionamiento del mercado. Constatamos cómo la normativa europea, en el específico tema que tratamos, esto es, el Reglamento (UE) 1286/2014, implica un importante avance en presentar un mayor acomodo a la era digital, pero parece que aún se ha quedado corta al no haber tenido en consideración esta realidad en toda su dimensión.

Deber de información, inversores minoristas, era digital, consumidor, usuario, protección de inversores minoristas.

This paper aims to analyse whether the pre-contractual information that EU law requires to be provided to retail investors fits the times of digitisation. In these times, there has been a change in the way we face and deal with information, as we perceive and also supports neuroscience. It is a phenomenon that can be seen not only in generations born with the Internet, but also in previous generations. Therefore, we approach this work with a critical eye that facilitates an awareness, a reflection on the need that the legal environment always has, if not to anticipate at least to adapt to its reality. In this new digital era, we have to take into account the natural preference of humans for simplicity, and in this context, individuals in general and investors in particular, prefer, before reading, to inform ourselves and understand a financial product and its risks, etc., a clear, brief, and simple explanation in non-technical language, and preferably in a visual or mixed medium, such as a video. It may be objected that the defence of this approach will make us simpler people, since the intellectual task we perform when watching and listening to a video is less than reading, but the digital path we travel, as we also warn in our classrooms, is irreversible, perhaps because such «simplicity» can and should be counteracted by other new skills and by a flourishing artificial intelligence (AI). In any case, as always, it is a matter of making a fair balance between the interests of all parties. On the one hand, investors to understand the essence of the financial product in which to invest, on the other, entrepreneurs who issue and/or market an instrument to make it known without omitting the essential; and, in short, the public interest itself superior in seeking to defend all interests. And thus, mitigate the conflict in the financial sector investor, getting the proper functioning of the market. We can see how the European regulations in the specific subject we are dealing with, that is, Regulation (EU) 1286/2014, implies an important advance in presenting a greater accommodation to the digital era, but it seems that it has still fallen short because it has not taken into consideration this reality in all its dimension.

Information duty, retail investors, digital age, consumer, user, protection of retail investors.

I. Introducción

Estamos en una Era fuerte e imparablemente digitalizada e hiperconectada que muta de forma exponencial, y en la que Internet (4) , los *smartphones*, las apps, las redes sociales, el *cloud computing*, la inteligencia artificial, el *big data*, ..., están revolucionando la manera en la que los seres humanos buscamos satisfacer nuestras necesidades o caprichos, y también la forma en la que funciona nuestro mundo y en la que funcionamos los seres humanos (5) .

Nos encontramos en medio de un cambio de paradigma, un período que ya ha sido denominado «la cuarta revolución industrial» por SCHWAB, fundador y director general del Foro Económico Mundial (6) , quien sostiene que estamos en este período por la convergencia de múltiples tecnologías, por su velocidad, por su magnitud y por su alcance y, por tanto, que estamos inmersos en unos cambios tan profundos e históricos, «que no sólo está cambiando el "qué" y el "cómo" hacer las cosas, sino el "quiénes" somos» (7) . En efecto, esta revolución está reinventando la manera de ver y entender el mundo, cambiando la forma de interacción social, la moral, la ética... todo (8) ».

Es sabido que la tecnología evoluciona a un ritmo tan vertiginoso que, como suele acontecer, la normativa no logra acompasarse a los vaivenes que plantea o conlleva, pero asimismo es conocido que para sobrevivir es preciso evolucionar con los tiempos, y está claro que los tiempos, el escenario y nuestros cerebros (9) han evolucionado y continúan haciéndolo, pero ¿se ha percatado

la normativa europea de este cambio? y de haberse percatado ¿ha adoptado las normas adecuadas?

El sector financiero, tal como nos recuerda la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (CNMC), tiene un enorme impacto en cualquier economía, en tanto que es fundamental para posibilitar las transacciones económicas, para canalizar el ahorro y la financiación a las empresas, a los proyectos innovadores y a los ciudadanos, y para asegurar la protección ante los riesgos. Al tratarse de un sector caracterizado por fallos de mercado, está justificada la existencia de una intervención pública, por lo que es uno de los sectores más regulados en cualquier país desarrollado. Ahora bien, es esencial abordar nuevos enfoques regulatorios que aseguren que consumidores y empresas obtengan los máximos beneficios de la digitalización y que, por tanto, sea la mejor regulación posible, regulación que, a nuestro juicio, debe acomodarse a la propia evolución del ser humano.

Por su parte, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) parece también estar tomando conciencia de cómo funciona el cerebro humano al tomar decisiones financieras y, por tanto, teniendo presente la economía conductual o psicología económica, afirmando que:

«...los numerosos descubrimientos sobre el modo en que funciona el cerebro humano realizados en los últimos años y procedentes de disciplinas como la psicología, la neurología o la neurofisiología revelan que...las personas con frecuencia desconocen sus preferencias, utilizan incorrectamente la información disponible y no comprenden bien los riesgos que asumen» (10) .

El presente trabajo, contiene unas reflexiones acerca de uno de los desafíos que hoy presenta la sociedad digital e hiperconectada (11) en lo que se refiere al cambio de paradigma que está experimentando nuestro cerebro, así como si este cambio se tiene en cuenta en la regulación relativa a la información básica y comprensible que se le debe suministrar a inversores minoristas con carácter previo a la contratación de productos de inversión.

De esta manera, abordaremos en el epígrafe II el impacto que la era digital tiene en el proceder individual. Posteriormente, en el epígrafe III, nos centraremos en el análisis de cuáles son las exigencias que, para la información precontractual, impone suministrar a los inversores minoristas la normativa europea, con el fin de acometer con una mirada crítica, si tal información se acomoda o no y en qué medida a los cambios advertidos en la Era digital. Finalizaremos nuestro trabajo en el epígrafe IV con las conclusiones.

II. El impacto digital en el proceder individual

Son varios los trabajos de expertos, algunos de hace más de una década, que nos alertan del impacto que las tecnologías digitales tienen en nuestro proceder individual, fundamentalmente sobre cómo ha cambiado la forma en que leemos, en cómo comprendemos lo leído, hablándose de una nueva era de la lectura (12) , en definitiva, en los cambios que están produciendo y producirán en el futuro tales tecnologías en nuestros cerebros. Se trata de trabajos, por lo general, con perspectivas opuestas. Unos, como los de CARR y SPITZER, tienen una visión pesimista (13) al considerar que los beneficios de las tecnologías tienen su lado oscuro, y que van a terminar mermando nuestras capacidades y habilidades intelectuales. Otros, como los de DAN y KURZWEIL, son optimistas (14) , al considerar que este cambio en nuestro cerebro es sólo el primer paso para integrar la tecnología en nuestro cuerpo, incrementando las capacidades de nuestro cerebro. No faltan quienes, siendo optimistas, no dejan de ser escépticos al preguntarse si tales cambios afectarán a nuestra noción de identidad y disminuirá algunas de nuestras capacidades humanas (15) . En cualquier caso, todos los expertos coinciden, siendo abultados los estudios que lo avalan, en que los cambios en nuestro cerebro son ya perceptibles.

Conviene, no obstante, comenzar advirtiendo que gran parte de lo que acontece en nuestro cerebro sigue siendo un misterio, y que sólo ahora empiezan a entender los científicos (16) , gracias en buena medida a dos de los programas de investigación que más financiación han

obtenido en el mundo: uno, el Programa Cerebro Humano, financiado por la Comisión Europea durante 10 años con 1.000 millones de euros; otro, iniciativa del Presidente de EEUU, Barack Obama sobre Investigación del Cerebro a través de Neurotecnologías Innovadoras Avanzadas (BRAIN) (17) .

De momento, todos somos conscientes que en la Era digital hay una sobrecarga de información que es necesario eliminar pues, como ya se anticipó (18) , tal sobrecarga está, por un lado, erosionando tanto el vigor como el rigor de nuestra vida mental (19) y, por otro, la lectura ya no es como era antes. Ahora estamos más distraídos, menos atentos, hacemos una lectura superficial, diagonal, rápida, nos falta reflexión, nos resulta un esfuerzo enfrentarnos a un texto extenso. Desde luego, es cierto que esto nos está sucediendo, y la pregunta que surge inmediatamente es si es positivo o negativo. A propósito de ello, recordemos la provocativa pregunta «¿Está Google volviéndonos estúpidos?», con la que, en un artículo publicado en julio-agosto de 2008, CARR nos incitaba a reflexionar, manifestando que:

«...En los últimos años he tenido la incómoda sensación de que alguien, o algo, ha estado jugando con mi cerebro, reasignando los circuitos neuronales y reprogramando la memoria. Mi mente no va, hasta donde puedo decir, pero está cambiando. No estoy pensando como solía pensar. Puedo sentirlo con más fuerza cuando leo. Sumergirme en un libro o un artículo extenso solía ser fácil. Mi mente quedaría atrapada en la narrativa o en los giros de la discusión, y pasaría horas paseando por largos tramos de prosa. Ese ya no es el caso. Ahora mi concentración a menudo comienza a desviarse después de dos o tres páginas. Me pongo nervioso, pierdo el hilo, empiezo a buscar algo más que hacer. Siento como si siempre estuviera arrastrando mi cerebro rebelde al texto. La lectura profunda que solía venir naturalmente se ha convertido en una lucha (20) ...».

Y terminaba su artículo manifestando que «...esa es la esencia de la oscura profecía de Kubrick: a medida que dependemos de las computadoras para mediar nuestra comprensión del mundo, es nuestra propia inteligencia la que se aplanan en inteligencia artificial».

En definitiva, CARR, tanto en esta como en otras obras, sostiene que Google nos hace tontos porque merma nuestras capacidades intelectivas humanas.

Otros, en cambio, como KURZWEIL o DANS, sostienen que esto no es malo, sino sólo una evolución, un primer paso. Así, KURZWEIL en una entrevista en 2014, manifestó:

«...el objetivo que deberíamos plantearnos no es crear cerebros que se asemejen al ser humano sino encontrar la forma de extender nuestra inteligencia. Ése ha sido siempre el objetivo del ser humano y ya ha empezado a ocurrir. Apenas recordamos los números ni las direcciones de correo electrónico de nuestros amigos. Están todas en nuestros teléfonos (21) ».

En otra entrevista reciente expresó:

«En los próximos años vamos a ser testigos de cómo las capacidades humanas van a ser suplantadas por Inteligencia Artificial, pero en poco tiempo esas capacidades se mezclarán e integrarán con las humanas. Las personas tenemos cerca de 1.000 habilidades, y podríamos diseñar una red neuronal que las domine todas y las combine (22) ».

En definitiva, KURZWEIL no considera que sea un problema el que nuestras capacidades cambien, porque no tenemos que prescindir de la IA ni de Google.

Por su parte, DANS (23) , en respuesta al provocativo artículo de CARR afirma en un trabajo firmado el 21 de septiembre de 2014:

«Lo que Nick [Se refiere a Nick CARR] considera conclusiones finales son, en realidad, lo que ocurre cuando la tecnología empieza a actuar sobre nosotros, antes de que nosotros y el

contexto que nos rodea se haya adaptado a ella. El efecto real, además de ser un proceso dinámico, hay que evaluarlo cierto tiempo después. Hacerlo antes no sólo es injusto, sino potencialmente erróneo. Y desde mi punto de vista peligroso. Nos puede llevar a rechazar cosas con un valor enorme. A intentar impedir la evolución...No Nick, no hemos llegado aún. De hecho nos queda mucho, mucho camino».

En nuestro contexto cotidiano y académico, advertimos la existencia de cambios en el cerebro, esto es, del impacto que las tecnologías tienen en nuestro propio proceder y comportamiento habitual (24) . Así, a modo de ejemplo muy habitual, nos percatamos de que para saber cómo funciona tanto un sofisticado producto electrónico como cualquier otro producto, antes que sumergirnos en la lectura de largas normas de uso y de minúscula letra, la mayor parte de las veces procedemos y preferimos poner un breve tutorial en vídeo, esto es, optamos por lo visual, breve y sencillo, lo cual es algo además propio de la naturaleza humana. En efecto, TAMMET considera que existe una preferencia natural humana por lo sencillo manifestando que «...cuando se da a elegir entre una idea fácil de expresar y de entender y otra más compleja cuya comprensión requiere un mayor esfuerzo, casi todo el mundo se inclinará de manera natural por la opción más sencilla, con independencia de los méritos de cada una» (25) .

Ahora bien, con independencia de que sea una preferencia natural, lo cierto es que en nuestra Era digital, en la que padecemos una sobreabundancia de información inútil y en la que además actuamos de forma acelerada en todos los ámbitos, tal preferencia se ha tornado una necesidad.

En suma, nuestra capacidad de atención, de comprensión, de absorber la información ha mutado y, desde luego, es sabido que más información no es ni mejor información ni tampoco información comprensible, sino que al contrario, suele confundir. Por tanto, es un hecho que las nuevas tecnologías o el uso que hacemos de ellas han impactado y continuarán impactando en nuestro cerebro, pero no necesariamente a peor, porque aunque nuestras capacidades están cambiando, estamos en una etapa aún no completada de evolución y, esta «pérdida de habilidades» serán acordes con la nueva Era y se verá complementada, ya lo está siendo, por una intensa IA. Por otro lado, sostenemos que aceptar esta evolución, que no involución, no nos ha convertido en seres estúpidos, lo que es también constatable en el hecho de que estamos asistiendo a generaciones de científicos con un potencial de creación no parangonable, lo que viene demostrado por los grandes avances que se han producido en los últimos 50 años. Por lo demás, un repaso a la historia parece también confirmar que las tecnologías a lo largo de la misma nos han hecho, si así se prefiere, «estúpidos e inteligentes» muchas veces (26) pero, como hemos destacado, se trata sólo de una necesaria evolución y adaptación al nuevo medio. Aunque somos conscientes, así ha ocurrido a lo largo de la historia que, por varias razones, ante cualquier cambio, los seres humanos tendemos generalmente a fijarnos más en las amenazas que en las oportunidades (27) . Con todas las cautelas que se quiera, lo que no cabe negar, como se ha reiterado, es que existe tal cambio (28) .

III. La información precontractual que la normativa exige suministrar a inversores minoristas a través del documento de datos fundamentales (KID): una mirada crítica

Tras la crisis financiera de 2008, el llamado *crack*, se puso rápidamente de manifiesto la necesidad de aumentar las obligaciones de transparencia para evitar que los clientes, los inversores minoristas fundamentalmente, inviertan en productos con riesgo o complejidad elevados sin contar con toda la información necesaria para llevar a cabo tales operaciones. No era un exceso de información lo que realmente se necesitaba (29) , sino una información de calidad, acorde a la época digital que transitamos.

Baste acudir a la variada normativa europea y española (30) para observar la abundante y detallada información que las empresas que producen y comercializan productos de inversión están obligadas a suministrar a los inversores, deberes de información que se incrementan si los inversores entran en la categoría de inversores minoristas. Es el artículo 4 de la Directiva (UE)

2014/65 (MiFID II), dedicado a las definiciones, el que en su apartado 11 nos da un concepto de inversores minoristas, de forma negativa, en relación a los inversores profesionales, al disponer que es inversor minorista «*todo cliente que no sea cliente profesional*», definiendo en el apartado 10 al cliente profesional, como «*todo cliente que se ajuste a los criterios establecidos en el anexo II*». Este Anexo es el que contiene tales criterios, de manera que es cliente profesional «*...todo cliente que posee la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a dichas decisiones*» (31) . En el mismo sentido, tras la transposición entre otras de la Directiva mencionada, se expresa el artículo 205 del *Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores (TRLMV)* (32) . *En suma pues, es minorista el cliente que no posea la experiencia, los conocimientos y la cualificación necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar correctamente los riesgos inherentes a tales decisiones.*

La lectura de las muchas y diversas normas que a nivel europeo y nacional tratan los deberes de información, aparte de minuciosas y dispersas, resultan abrumadoras, al menos para quienes no somos profesionales de la inversión, y ya no sólo por el volumen, sino también por el lenguaje técnico y oscuro empleado y por el mismo formato, provocando rechazo al resultar escasamente comprensible.

En cualquier caso, en este trabajo, nos vamos a centrar solo en una determinada información precontractual, esto es, la contenida en el llamado «Documento de Datos fundamentales».

1. Breve recorrido histórico

Observamos cómo en materia de información precontractual a suministrar al inversor, la normativa europea y, en consecuencia, la española, han ido evolucionando lentamente.

Así, en lo que se refiere a la inversión colectiva, si nos remontamos a la Directiva 85/611/CEE del Consejo por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) (33) , vemos como se impone a estos suministrar un **extenso folleto**. Sin embargo, por fortuna, esta Directiva fue modificada años más tarde por la Directiva 2001/107/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de enero de 2002, con vistas a la regulación de las sociedades de gestión y **los folletos simplificados**. Nos llama la atención, y gratamente, porque parece que es a partir de esta Directiva 2001/107 cuando constatamos que comienza a vislumbrarse el impacto de los estudios neurocientíficos en la presentación y comprensión de la información, por lo que este folleto simplificado constituye el primer paso que dan las autoridades europeas en la senda correcta. En este sentido, advirtamos cómo justifica la necesidad de simplificar el folleto el Considerando 15 al destacar que las técnicas de información habían cambiado (34) . Las técnicas de información evolucionaban con carácter general y en cualquier ámbito y no sólo en el de la inversión colectiva. No obstante, el folleto simplificado no se extiende a otros instrumentos financieros, quedando constreñido solo al marco de la inversión colectiva. Posteriormente, también de forma acertada, la Directiva 2009/65/CE reguló un nuevo instrumento informativo que sustituía al folleto simplificado, que los OIVM debían suministrar a los clientes. Este instrumento es el denominado «**documento con los datos fundamentales para el inversor**» (DFI o KIID, por las siglas en lengua inglesa del «*Key Investor Information Document*»). Esta Directiva 2009/65/CE, a su vez, se complementa por el Reglamento (UE) 583/2010 (35) . Este DFI que tiene carácter de información precontractual, no puede exceder, al imprimirse, de dos páginas en papel de tamaño DIN A-4, y ha de estar redactado de forma clara y precisa, utilizando un lenguaje no técnico, ya que el objetivo principal del mismo es permitir al inversor comparar fácilmente varios DFI de fondos de cualquier Estado miembro de la Unión Europea (36) .

Más este DFI tampoco ahora se extendió a otros instrumentos financieros. No fue hasta 2014, apuntado por el artículo 24.5 MiFID II, a la vista de la conflictividad en el sector, y al constatar que los inversores minoristas a menudo sufrían pérdidas imprevistas porque realizaban inversiones sin entender los riesgos y costes que las mismas llevaban asociadas, cuando las autoridades europeas

toman conciencia de que la información proporcionada a tales inversores minoristas, al margen de no estar coordinada, no les solía ayudar a comparar diferentes productos y menos a comprender sus características cuando ya era una realidad más que conocida desde 2009. ¿Por qué la Directiva 2009/65/CE no extendió el DFI a cualquier producto financiero, o al menos a todos los complejos? De haberse hecho con bastante probabilidad nos habríamos ahorrado mucha conflictividad en el sector.

No fue hasta el año 2014 —aunque no entró en vigor hasta el 2018— cuando, dando un paso más y como fruto de las consideraciones mencionadas se publica ahora, no una Directiva sino un Reglamento, para imponer un documento de datos fundamentales en formato normalizado (37) , y no a todos los productos de inversión, sino sólo a los que se ofrezcan a inversores minoristas que sean empaquetados o basados en seguros. Se trata del Reglamento (UE) 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de noviembre de 2014, sobre los **documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros** (38) , complementado, a su vez, por el Reglamento Delegado (UE) 2017/653, que contiene las normas técnicas de esta regulación. Esta normativa regula tanto la **forma como el contenido** de este documento informativo denominado «Documento de Datos Fundamentales» (DDF o KID, esta última por sus siglas en inglés de *Key Information Document*), exigiendo que se aplique a los productos de inversión minorista empaquetados o basados en seguros, también llamados PRIIPs (por las siglas en inglés de *Packaged Retail and Insurance-based Investment Products*). La Comisión Europea no ha creado ninguna lista exhaustiva de productos a considerar como PRIIPs. Únicamente define como PRIIPs «*todos los productos [...] producidos por el sector de servicios financieros [...] siempre que el importe reembolsable al inversor minorista esté sujeto a fluctuaciones debido a la exposición a valores de referencia o a la evolución de uno o varios activos no adquiridos directamente por el inversor minorista.* (39) ».

El KID es un documento normalizado para mejorar la comprensión de los PRIIPs por parte del inversor minorista, así como la comparabilidad de tales productos (40) . Todas las empresas, pues, que produzcan y comercialicen estos productos están obligadas a facilitarlo a sus clientes.

Tal como manifiesta el considerando 2 del Reglamento (UE) 1286/2014:

«Mejorar la transparencia de los productos empaquetados o basados en seguros ofrecidos a los inversores minoristas es una medida importante para proteger a los inversores y una condición previa para restablecer la confianza de los inversores minoristas en el mercado financiero, en particular tras la crisis financiera. A nivel de la Unión ya se han dado los primeros pasos en esta dirección mediante el desarrollo del régimen de datos fundamentales para el inversor establecido en la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo»

Sintetizando, volvemos a llamar la atención sobre el hecho de que las autoridades europeas tomaron conciencia de la necesidad de simplificar la información suministrada al inversor, optando por la sencillez y alejándose de información inútil o excesiva a través de un formato normalizado y en toda la UE. Así, se comenzó en el año 2001 con la exigencia del llamado «folleto simplificado», que pasó posteriormente en 2009 a ser un documento separado y llamado «Documento de Datos Esenciales», aunque constreñido a las Instituciones de inversión Colectiva y que, en 2014, de forma muy similar a este último conocido como KID, se extiende a los PRIIPs. En todas estas normativas, como en otras en este sector financiero que ahora no vienen al caso, uno de sus fines, como no podía ser de otro modo, es la protección del inversor. Curiosamente, con excepción de las normativas que ahora tratamos, la UE optó, como advertimos al inicio de este epígrafe, por imponer a las entidades que producen y comercializan instrumentos financieros, un arsenal de información a aportar al inversor, tan técnica, minuciosa y extensa que el inversor ni suele entender, ni por ello leer, convirtiéndose en inútil.

Con todo, esto no significa que abogemos por la desaparición de la información, pero

convendrán con la afirmación de que se podría hacer un esfuerzo porque fuera entendible y tuviera en cuenta la llamada psicología conductual, esto es, las limitaciones cognitivas de los inversores (41) , pues es un hecho constatable que la abundancia de información no ha producido el efecto pretendido, proteger al inversor evitando la conflictividad, como lo demostraron los múltiples conflictos vividos en nuestro país. En cambio, al menos teóricamente, el DDF o KID parece ir en la buena senda. Con todo, no es objeto de este trabajo abrumar al lector con el detalle de toda la especificada información, para ello ya existe amplia y experta bibliografía al respecto a la cual nos remitimos (42) . Nuestro propósito es más modesto y concreto, pues solo deseamos contrastar si la información simplificada contenida en el KID se acomoda a la Era digital que transitamos. Y es que nos preocupa que los consumidores estén informados de forma adecuada y comprensible, como también que las empresas de servicios de inversión estén debidamente controladas. Ambos son elementos básicos para prevenir crisis financieras y evitar o aminorar la conflictividad en este sector. Es sabido que entre las causas del *crack* financiero de 2008 está la inadecuada comercialización de instrumentos financieros y la falta de información clara y comprensible. El exceso de información confunde, impide comprender adecuadamente las características del servicio o del producto ofrecido e incrementa los costes operativos, lo que a la postre encarece las comisiones cargadas a los clientes por el servicio prestado y merma su rentabilidad. Por ello, los Reglamentos PRIIPs establecen el KID, que es claro, sencillo y conciso, y que se centra en los aspectos clave para que el inversor pueda formarse una opinión fundada sobre los riesgos que está asumiendo, y esta sí que es, a nuestro juicio, en teoría y en principio, una mejor forma de proteger al inversor (43) .

2. Contenido, estructura y soporte del KID

El KID o Documento de Datos Fundamentales, es un documento independiente y separado del material comercial que contiene información precontractual. Si su contenido no es acorde con el contrato, además de infracción administrativa es también civil, por lo que es posible la reclamación de daños y perjuicios, en su caso.

La exigencia de un modelo común uniforme y estandarizado para toda la UE, tiene como finalidad proporcionar a los inversores minoristas datos fundamentales «que resulten fáciles de leer, entender y comparar (44) ».

A los fines que perseguimos, nos centraremos en mostrar las partes y contenido del KID contenidas fundamentalmente en el artículo 8 del Reglamento UE 1286/2014 (45) , para a continuación examinar cuáles son sus luces y sombras y, por tanto, si se acomoda el KID a los cambios que nuestro entorno digital ha supuesto en nuestro cerebro.

El KID debe comenzar con el título «*Documento de datos fundamentales*» en forma destacada en la parte superior de la primera página del documento. Inmediatamente debajo del título, debe figurar:

«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».

A continuación contendrá:

- • La denominación del PRIIP.
- • 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.*»
- • Inmediatamente después bajo la pregunta «*¿Qué es este producto?*», la naturaleza y las principales características del PRIIP.

- • Seguidamente en una sección titulada «*¿Qué riesgos corro y qué podría obtener a cambio?*», se hará referencia al perfil de riesgo y a la rentabilidad
- • Posteriormente en otra sección denominada «*¿Qué pasa si el productor del PRIIP no puede pagar?*», se incluirá una descripción en la que se constate si dicha pérdida está cubierta por un régimen de compensación o garantía para los inversores.
- • Sigue la sección titulada «*¿Cuáles son los costes?*», que recoge los costes, tanto directos, como indirectos, asociados a la inversión.
- • Después debe figurar «*¿Cuánto tiempo debo mantener la inversión, y puedo retirar dinero de manera anticipada?*», donde se contendrá el plazo mínimo estipulado de mantenimiento de la inversión, así como las posibilidades de desinversión antes del vencimiento.
- • La siguiente sección debe ser «*¿Cómo puedo reclamar?*» y en ella se incluirá la forma y a quién debe dirigirse el cliente para efectuar su reclamación.
- • El documento finaliza con una sección titulada «*Otros datos de interés*», donde se indicará sucintamente si existen otros documentos de información adicional que deban facilitarse al cliente (46) .

Se trata de un documento breve, redactado de forma concisa que no puede exceder en versión impresa de tres páginas DIN A4. Su estructura debe facilitar su comparabilidad. Hasta aquí advertimos cómo la normativa europea se está acomodando a la época digital en la que estamos. Pero ahora veamos si el soporte lo es también. En relación al soporte o formato en el que debe contenerse el KID nos percatamos de que la normativa habla de documento que puede estar en papel u otro soporte duradero. De la íntegra lectura del Reglamento se desprende que se trata de un documento que podrá ser electrónico o no, pero siempre será de lectura. Y es justamente aquí donde ponemos el pero, pues, como se ha destacado, hay una preferencia en esta época no sólo por lo sencillo y breve, sino también por lo visual, esto es, por una explicación visual destinada a una mejor comprensión. Siendo esto así, y en base a cuanto hemos argumentado, habría a nuestro juicio que permitirse que el soporte o formato del KID fuera un vídeo combinado con textos, y ello no sólo en aras de la mejor comprensión del inversor, sino también de una mayor salud financiera de todo el sistema.

3. Luces y sombras

En nuestra opinión el KID presenta como luces o ventajas las siguientes:

- A)** • El tratarse de un formato normalizado en toda la UE (47) , el contenido breve y el lenguaje sencillo, poniendo el foco en la información absolutamente básica, de forma estructurada y a través del formato de preguntas y respuestas, incluyendo un gráfico del nivel de riesgo. ¿Por qué estos aspectos entendemos que son luces y no sombras? Porque sólo así el inversor del siglo XXI podrá entender de verdad las características y riesgos que corre y además será capaz de compararlos con otros. CARRASCO PERERA sostiene que se trata de un documento poco útil porque, entre otros aspectos, los inversores minoristas recurrirán siempre a los bancos para invertir. Permítasenos es este aspecto discrepar del parecer de tan eminente jurista (48) , porque a nuestro juicio, si bien es cierto que hasta la crisis financiera de 2008 los inversores minoristas españoles no invertían sino eran asesorados o intermediados en su mayoría por sus bancos de confianza, es posible que esto haya cambiado. Y es que no cabe desconocer o menospreciar que la confianza de los inversores, pilar básico hasta ahora del sistema financiero, ha quedado muy erosionada con las malas prácticas de muchas entidades (49) . Es de suponer, aunque aún sea pronto para evaluar el impacto de este KID —pues lleva escasamente algo más de un año de vigencia—, que este documento se convierta en pieza clave para la inversión desintermediada de inversores minoristas, o incluso a través de plataformas de la llamada economía colaborativa, como un aspecto más de los nuevos tiempos y tendencias.

- B)** • El acomodo de este KID a la legalidad sirve de escudo protector frente a eventuales futuras reclamaciones a las entidades que los elaboren.
- C)** • La información estandarizada contenida en el KID incrementa la competencia entre las empresas y, a la par, también permite disminuir la conflictividad en este importante sector económico.

¿Cuáles son las sombras? En nuestra opinión básicamente:

- A)** • Que el KID no es aplicable a todos los instrumentos financieros, solo a los englobados en los PRIIPs, lo que no deja de sorprendernos, dado que abogamos porque todos los documentos contengan una información clara, sencilla, fragmentada y no técnica, puesto que carece de sentido si la información no se puede entender.
- B)** • El soporte en el que debe constar el KID es otro de los aspectos que cuestionamos porque parece constreñido tan solo a textos o gráficos. Así, la normativa europea habla de cualquier otro soporte duradero, pero de su tenor se desprende que se refiere a formatos digitales de lectura. Si la Era digital nos ha traído una mejor comprensión de lo visual, ¿por qué no se establece expresamente la posibilidad de que el contenido del KID se pueda hacer a través de un vídeo o combinación de ambas posibilidades, audiovisual y de lectura?
- C)** • Las premisas del KID no se amplían a toda la documentación financiera. En suma, hacer un esfuerzo porque toda la documentación a suministrar a inversores sea igualmente sencilla, esté mejor estructurada, aunque no sea breve, es una ineludible necesidad para la salud de los mercados. En un contexto digitalizado, con los cambios advertidos por la neurociencia, la premisa más información no es necesariamente igual a mejor y comprensible información. Se sabe que no se lee igual en papel que en dispositivos electrónicos, que la lectura en estos entornos es distinta, que el exceso confunde, que se prefiere y entiende mejor lo visual, por lo que se debe actuar en consecuencia.

En nuestra Era digital, la preferencia natural humana por lo sencillo está mucho más acusada, como se ha manifestado. Ofrecer a los inversores la información de forma sencilla no implica, a nuestro juicio, ni infantilizarles, ni que estemos ante un usuario irresponsable ni tonto, por lo que no consideramos, como sostienen algunos autores (50), que protegiéndolos tanto habrá abusos de los consumidores. Más bien hay que entender que, aunque esto se produzca, será extraordinariamente inusual. Entendemos que las complejidades de la nueva realidad cuestionan la efectividad de los remedios y los métodos tradicionales en suministro de información (51).

IV. Conclusión

Baste acabar con una sola conclusión y es que una información clara, sencilla, concisa y adaptada al entorno digital, acorde con la psicología conductual, debe extenderse a todos los instrumentos financieros, y no sólo a los complejos. Sería pues conveniente un replanteamiento en este sentido, ya que el diagnóstico no puede ser otro que hacer fácil lo difícil aprovechando que además lo impone la Era digital en la que nos encontramos, lo que a la par servirá de escudo protector a las empresas frente a eventuales reclamaciones, evitando pleitos cuya base resida en la ignorancia de lo que se contrata. Además, ganaremos también en eficiencia y competencia en el mercado. Luego la normativa europea va en el buen camino, pero es necesario que dé un paso más, para que la información contenida en el KID se adapte mejor a esta nueva Era digitalizada. Esperemos que el futuro nos depare un escenario mejor.

(1) Este trabajo se enmarca dentro del Proyecto RTI 2018-098963-B-100 (MCIU/AEI/FEDER, UE) «Desafíos

del Mercado financiero digital: riesgos para la Administración y los inversores», concedido a la Universidad de Valencia, siendo su IP BELANDO GARÍN, B. Nos proponemos —en el corto espacio que permite un artículo en una revista— tan sólo esbozar un análisis de cuanto constatamos en la era digital en la que nos hayamos inmersos, dejando para otro formato —como puede ser un libro— un análisis de mayor extensión y profundidad, aunque es posible, dicho con cierta ironía, que también este formato y su estructura por cuanto manifestamos en este trabajo deba comenzar a cambiar.

Fecha de recepción del trabajo: 19 de noviembre de 2019. Fecha de aceptación: 4 de diciembre de 2019.

Ver Texto

- (2) Departamento de Ciencias Jurídicas Básicas, Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, Campus de Tafira— Facultad de Ciencias Jurídicas, Módulo A— despacho 305. CP 35017. Las Palmas de Gran Canaria, rosalia.estupinancaceres@ulpgc.es

Ver Texto

- (3) Investigadora en formación en el marco del programa de ayudas predoctorales del Gobierno de Canarias (ACIISI) cofinanciadas por el Fondo Social Europeo, e Investigadora del Grupo de investigación Turismo, Ordenación del Territorio y Medio Ambiente (TOTMA), que se integra dentro del Instituto Universitario ECOAQUA de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria. Se indica esta doble filiación en cumplimiento del Anexo IV, G del R.P.A de la ULPGC, aprobado por su Consejo de Gobierno, el 13 de enero de 2014, y publicado en el BOULPGC del 14 de enero de 2014. beatriz.fonticiella@ulpgc.es.

Ver Texto

- (4) RIBERA, P., «Financial Technology (FinTech). Marco operativo y regulatorio. Regulación del sector Fintech en la UE: CMU action Plan» en IEAF/FEF, *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos*, 2016, p. 139 manifiesta: «Si se pudiese explicar mediante una metáfora que supone internet, y en especial el internet en movilidad surgido en 2007 (smartphones, tablets,...) respecto de la regulación preexistente, podemos decir que su impacto sería comparable a la atribución al hombre de la capacidad de volar y, pese a ello, verse obligado a respetar un marco de convivencia en el que subsistirían las carreteras, los túneles, los semáforos,...etc., los cuales nadie habría construido, si el hombre hubiese volado desde sus orígenes».

Ver Texto

- (5) Vid.. entre otros, DANS, E., *Todo va a cambiar. Tecnología y evolución: adaptarse o desaparecer*, Bilbao, 2010, disponible en www.todovaacambiar.com, en especial el capítulo 15; CARR, N., *¿Qué está haciendo internet con nuestras mentes? Superficiales*, Madrid, 2011; TURKLE, S., *Alone together: why we expect more from technology and less from each other?*, New York, 2011; SPITZER, M., *Demencia digital, El peligro de las nuevas tecnologías*, Barcelona, 2013; CARR, N., *Atrapados. Cómo las máquinas se apoderan de nuestras vidas*, Madrid, 2014; HARARI, N.Y., *Homo sapiens: breve historia del mañana*, Barcelona, 2016; YOGESHWAR, R., *Próxima estación futuro. La obsolescencia del presente: cómo la ciencia y la tecnología, transformarán nuestras vidas y por qué debemos alegrarnos*, Barcelona, 2018; WOLF, M., *Reader, come home: The Reading brain in a digital world*, New York, 2018; **SCHWAB, K., *La cuarta revolución industrial* [prólogo de Ana Patricia Botín], Barcelona, 4ª reimpresión, 2019; y específica en el ámbito jurídico, vid.. NAVAS NAVARRO, S./CAMACHO CLAVIJO, S., *Mercado digital. Principios y reglas jurídicas*, Valencia, 2016.**

Ver Texto

- (6) Organización internacional sin ánimo de lucro que busca fomentar la cooperación entre los sectores públicos y privados.

Ver Texto

- (7) SCHWAB, K., La cuarta...,ob. cit, pp. 14-15

Ver Texto

- (8) BUSTAMANTE ALONSO, N. B./GUILLÉN ALONSO, S. T., «Un acercamiento al Big Data y su utilización en comunicación», *Mediciones Sociales*, n.º 16, 2017, p. 131.

Ver Texto

- (9) Cfr. CARR, N., *¿Qué está haciendo internet...*, ob.cit., pp. 66 y ss. donde manifiesta que las oscuridades

de la interacción entre tecnología y mente o la influencia de las tecnologías está comenzando a disiparse en tanto que «los avances sobre la neuroplasticidad hacen más visible la esencia del intelecto y más fácil de marcar sus pasos y límites»; CARR, N., *Atrapados...* ob.cit, pp. 14 y ss: GRAU, A., «Internet cambia la forma de leer... ¿y de pensar?», disponible en https://elpais.com/diario/2008/10/10/sociedad/1223589601_850215.html; AAVV *¿Cómo leemos en la sociedad digital?*, disponible en https://www.lasnaves.com/wp-content/uploads/2017/08/Como_leemos_en_la_sociedad_digital_online.pdf; WOLF, M., *Reader, come home*, ob.cit.; GARCÍA GALLER, M., «Cómo leemos en la era digital nos está cambiando el cerebro», disponible en <https://www.elindependiente.com/futuro/2018/11/10/como-leemos-era-digital-nos-esta-cambiando-cerebro/ta> haciendo Internet con nuestras mentes superficiales.

Ver Texto

- (10) Cfr. CNMV, *Psicología económica para inversores-Guía-*, disponible en https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/Psicologia_economica_para_inversores.pdf, p. 3

Ver Texto

- (11) BERNERS-LEE, T., «30 years on, what's next #ForTheWeb?», 12 de marzo de 2019, disponible en <https://webfoundation.org/2019/03/web-birthday-30/>.

Ver Texto

- (12) Cfr. la referencia a tesis de diversos expertos contenida en GRAU, A., «Internet cambia nuestra forma de leer...¿y de pensar?», ob. cit.; FUENTE ÁLAMO, M. J., «Las pantallas cambian también nuestra forma de leer y de pensar!», disponible en <https://es.aleteia.org/2018/11/24/las-pantallas-tambien-han-cambiado-nuestra-forma-de-leer-y-de-pensar/>; GARCÍA ALLER, M., «Cómo leemos en la era digital nos está cambiando el cerebro», disponible en <https://www.elindependiente.com/futuro/2018/11/10/como-leemos-era-digital-nos-esta-cambiando-cerebro/>.

Ver Texto

- (13) Cfr. entre otros, CARR, N. *¿Qué está haciendo...*, ob.cit.; SPITZER, M., *Demencia digital...* ob.cit.; TURKLE, S., *Alone together...* ob.cit.

Ver Texto

- (14) Cfr. entre otros, DANS, E., *Todo va a cambiar...* ob.cit.; KURZWEIL, R, entrevistado por BARNET, A, disponible en <https://www.muyinteresante.es/historico/articulo/ray-kurzweil>; YOGESHWAR, R., *Próxima estación...* ob.cit.

Ver Texto

- (15) Cfr. entre otros, SCHWAB, K., *La cuarta...*, ob.cit., quien en la p. 126 manifiesta «Como ingeniero, soy un gran entusiasta de la tecnología y la adopté desde un buen principio. No obstante, me pregunto, como muchos psicólogos y científicos sociales, cómo la inexorable integración de la tecnología en nuestras vidas afectará a nuestra noción de identidad y podrían disminuir algunas de nuestras capacidades humanas por excelencia, como la autorreflexión, la empatía y la compasión».

Ver Texto

- (16) Cfr. TAMMET, D., *La conquista del cerebro*, Barcelona, 2009 en p. 11 manifiesta «Nuestra mente es un milagro: una red tremendamente compleja, una telaraña de luz que, dentro de nuestra cabeza, conforma la manera en que cada uno se percibe a sí mismo y entiende el mundo que lo rodea...Sin embargo gran parte de lo que sucede dentro de nuestra cabeza sigue siendo un misterio...Todas las acciones, desde mover los dedos de los pies hasta llevar a cabo operaciones de cálculo, requieren una coreografía apabullantemente sofisticada de actividad neuronal, que los científicos apenas empiezan a comprender», en p. 13 nos habla sobre el cambio constante de nuestro cerebro.

Ver Texto

- (17) Cfr. SCHWAB, K., *La cuarta...*, ob. cit., p. 201; DE FELIPE, J., «Análisis del cerebro. Innovación tecnológica y estrategia interdisciplinar», disponible en <https://culturacientifica.com/2014/07/05/analisis-del-cerebro-innovacion-tecnologica-y-estrategia-interdisciplinar-por-javier-de-felipe/>, quien alude a otros proyectos anteriores, como son: Proyectos Blue Brain, Cajal Blue Brain y Human Brain Project.

Ver Texto

(18) Cfr. la variada bibliografía citada en notas a pie anteriores.

Ver Texto

(19) Cfr. TAMMET, D., *La conquista...*, ob. cit. pp. 255 y ss.; LEVITIN, D., «The Organized Mind: Thinking Straight in an Age of Information Overload», 2014, disponible en <https://youtu.be/aR1TNEHRY-U>

Ver Texto

(20) CARR, N., «Is Google Making Us Stupid? What the Internet is doing to our brains», *The Atlantic*, *july/august*, 2008, disponible <https://www.theatlantic.com/magazine/archive/2008/07/is-google-making-us-stupid/306868/>.

Ver Texto

(21) SUÁREZ, E., «El mundo que viene», entrevista realizada en 2014 a KURZWEIL, R., disponible <https://www.elmundo.es/opinion/2014/01/11/52d0b714e2704eb4058b4569.html>.

Ver Texto

(22) ORIA, I., «El futuro es mejor de lo que pensamos», entrevista realizada a KURZWEIL, R., *Executive Excellence* n.º 160, sept. 2019, disponible <http://www.eexcellence.es/index.php/entrevistas/contacto/futuro-ray-kurzweil-singularity-university-datos-tenologia>.

Ver Texto

(23) DANS, E., «No Nick, no hemos llegado aún», publicado en El País el 21 de septiembre de 2014, disponible en https://elpais.com/sociedad/2014/09/19/actualidad/1411154192_635847.html.

Ver Texto

(24) Y, desde luego, en las aulas en las que impartimos docencia también advertimos cambios en el proceder de nuestros estudiantes.

Ver Texto

(25) Cfr. TAMMET, D., *La conquista...*, ob.cit. p. 285, aunque su reflexión es para argumentar en las pp. 287 y 288 que se debería optar por el pensamiento profundo.

Ver Texto

(26) Cfr. MARTÍNEZ, R., «Realmente está Google volviéndonos estúpidos?», 24 de agosto de 2019, disponible en <https://interferencia.cl/articulos/realmente-esta-google-volviendonos-estupidos>, quien sostiene "Las últimas investigaciones humanos-computadores parecen demostrar que sí. Pero a la luz de la historia tal vez no....", asimismo manifiesta "Los cambios en los soportes, en las prácticas, en los formatos, modifican siempre la cognición lectora y escritora"; Por su parte, CARR, N., *Atrapados...ob.cit.*, pp. 243 y ss., expresa que es cierto que la historia ha hecho evolucionar y adaptarse al cerebro, pero que ahora la cuestión es diferente».

Ver Texto

(27) Cfr. RIVERA, R., «La Inteligencia Artificial para el bien» el 30 de junio de 2019, disponible en <https://hayderecho.expansion.com/author/rivera-rafael/>.

Ver Texto

(28) GRIJOTA, E., «Cómo la tecnología moldea nuestra identidad humana», 6 de marzo de 2019, https://retina.elpais.com/retina/2019/03/05/tendencias/1551788519_421077.html, menciona y trata sobre la plasticidad del cerebro.

Ver Texto

(29) COTEC, *El impacto de la regulación sobre la innovación*, Madrid, 2014, p. 47; PÉREZ ACOSTA, M., *La protección ex ante y ex post del inversor no profesional tras la MiFID II y sus implicaciones para el negocio actual de las entidades financieras de Canarias* (Trabajo de Fin de Doble Grado en Derecho y ADE, dirigido por Rosalía Estupiñán Cáceres y M.ª Victoria Ruiz Mallorquí y defendido en la Universidad

de Las Palmas de Gran Canaria, convocatoria 2018-2019), p 31, quien realizó diversas encuestas al personal de las entidades financieras canarias a efectos de conocer si la nueva normativa mejora, entre otros aspectos, la protección del inversor, y la respuesta con carácter general fue afirmativa, como no podía ser de otro modo, pero no faltó quien ahondando en el tenor de la normativa apuntó que las nuevas obligaciones «producen sobreinformación del cliente que complica las relaciones con la entidad».

[Ver Texto](#)

- (30) Directivas, Reglamentos, Leyes, Reales Decretos, Decretos...Atendiendo a la dispersa y abultada normativa desde el CESCO en 2013 se elaboró una Guía en el marco de la MiFID I, pero la normativa desde entonces ha ido *in crescendo*, cfr. CARRASCO PERERA, A./LICZKOWSKA, K., «Guía de obligaciones de información al inversor en el marco de la Directiva MIFID», *Centro de Estudios de Consumo*, Universidad de Castilla-La Mancha, 23 de julio de 2013; AGÜERO ORTÍZ, A., «Nuevas obligaciones informativas introducidas por MiFID II. Estudio comparativo», RDMV, n.º 21, 2017.

[Ver Texto](#)

- (31) El Anexo II contempla además un listado de clientes que se consideran profesionales, y otro listado de clientes que pueden ser tratados como profesionales si así lo solicitan.

[Ver Texto](#)

- (32) *Aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, tras la última modificación operada por el Real Decreto-Ley 14/2018, de 28 de septiembre para transponer diversa Directivas*

[Ver Texto](#)

- (33) En sus arts. 27 y 28 tratan del Folleto.

[Ver Texto](#)

- (34) Así en su Considerando 15 se manifiesta:

«A fin de atender **a la evolución de las técnicas de información**, resulta oportuno revisar las actuales disposiciones sobre información contenidas en la Directiva 85/ 611/CEE. En particular, resulta oportuno introducir **un nuevo tipo de folleto para los OICVM (folleto simplificado)**, además del folleto completo existente. Este nuevo folleto debe ser de fácil utilización por los inversores y representar, por tanto, una valiosa fuente de información para el inversor medio. **Dicho folleto debe ofrecer información fundamental sobre los OICVM de forma clara, sintética y fácilmente comprensible.** No obstante, el inversor debe ser informado en cualquier caso, mediante la inclusión de una indicación apropiada en el folleto simplificado, de que el folleto completo y los informes anuales y semestrales del OICVM, que podrá obtener sin ningún gasto previa solicitud, contienen información más detallada; el folleto simplificado debe ofrecerse siempre gratuitamente a los suscriptores antes de la celebración del contrato. De esta forma se entenderá oportunamente cumplida la obligación legal contenida en la presente Directiva de facilitar información a los suscriptores antes de la celebración del contrato».

[Ver Texto](#)

- (35) Se trata del Reglamento (UE) 583/2010 de la Comisión de 1 de julio de 2010 por el que se establecen disposiciones de aplicación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo que atañe a los datos fundamentales para el inversor y a las condiciones que deben cumplirse al facilitarse esos datos o el folleto en un soporte duradero distinto del papel o a través de un sitio web. Véase también la Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

[Ver Texto](#)

- (36) Veáanse los arts. 78 y ss. Esta normativa europea ha sido transpuesta en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de la misma

[Ver Texto](#)

- (37) Tal formato es exigido por el art. 24.5 de la MiFID II.

[Ver Texto](#)

(38) Cfr. Considerando 1.

Ver Texto

(39) Véase el art. 4 del Reglamento (UE) 1286/2014.

Ver Texto

(40) Observamos que desde Europa se está tratando de simplificar la información al inversor para su mejor comprensión, como se corrobora también tras la lectura del Reglamento (UE) 2017/1129 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores en un mercado regulado y por el que se deroga la Directiva 2003/71/CE, Este Reglamento pone especial énfasis en la importancia de que la nota de síntesis sea una fuente útil de información para los inversores, en particular para los minoristas, de manera que recoja los elementos esenciales para poder decidir qué ofertas y admisiones a cotización de valores desean seguir estudiando mediante un examen del folleto en su conjunto, con la finalidad de tomar una decisión. Para ello, se limita su extensión **a siete páginas** (nueve en el caso del folleto para la admisión de valores admitidos en otro mercado regulado) y su **estructura deberá dividirse en cuatro secciones** (introducción, información fundamental sobre el emisor, sobre los valores y sobre la oferta/admisión) **con subsecciones en formato de preguntas**. El número total de factores de riesgo que se podrá incluir entre todas las secciones no podrá ser superior a 15. Con esta normativa se persigue conseguir que la información que reciba un inversor que desee comprar valores sea la misma si está en España, Alemania o Francia.

Ver Texto

(41) HERRERA MELLADO, M., *Análisis de derecho comparado sobre la reforma financiera y el sistema de protección del consumidor en Estados Unidos y España*, Tesis presentada en Granada, 2016 bajo la dirección de Guillermo Orozco Pardo y José Luis Pérez-Serrabona González, p. 276, accesible en <http://digibug.ugr.es/bitstream/handle/10481/42880/25704151.pdf?sequence=1&isAllowed=y>; AGÜERO ORTIZ, A., *El «protocolo MIFID II» y los remedios aplicados a los contratos de inversión*, Tesis doctoral dirigida por Ángel Carrasco Perera, UCLM. Toledo, 2018, quien destaca que el consumidor no está dotado para adoptar decisiones de inversión racionales. MULLOR, L., «Construyendo servicios financieros para para el futuro», https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/02/26/mercados/1551196502_853514.html

Ver Texto

(42) Entre otros, puede verse, FERRANDO VILLALBA, M.L., «Crisis bancarias. Papel de la información en la tutela del cliente y en la supervisión financiera...». *ob. cit.*, pp. 243 y ss; IÑIGUEZ ORTEGA, P., «Los deberes de información de las entidades comercializadoras de servicios financieros "MiFID" II como medio de protección del inversor no profesional», *RDBB*, 2017, n.º 145.

Ver Texto

(43) IEAF/FEF, *Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos (2016)*

Ver Texto

(44) Cfr. Considerando 2 del Reglamento Delegado (UE) 2017/653.

Ver Texto

(45) Para un análisis profundo y riguroso del Reglamento (UE) 1286/2014, y por tanto del KID, véanse MAYORGA TOLEDANO, M.C., «La protección del inversor minorista en el Reglamento UE 1286/2014, sobre los documentos de datos fundamentales», *RDMV*, n.º 16, 2015; CARRASCO PERERA, A., «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», *CESCO*, n.º 13/2015; GOMEZ SANTOS, M., «El documento de datos fundamentales como instrumento de tutela del inversor minorista» en *AAVV Vías extrajudiciales de protección del inversor e instrumentos en la financiación de empresas* (dir. Beatriz Belando Garín, y Carmen Boldo Roda), Navarra, 2018, pp. 337 y ss.

Ver Texto

(46) Véase el detalle en el art. 8.

Ver Texto

- (47)** La materia económica para evitar distorsiones requiere normas uniformes, fíjese que ya se comienza a especular a nivel europeo con un Código mercantil, véase el último *newsletter* de *Fondation Robert Schuman* disponible en <https://www.robert-schuman.eu/fr/doc/questions-d-europe/qe-535-fr.pdf>.

Ver Texto

- (48)** CARRASCO PERERA, A., «El Reglamento UE 1286/2014, sobre "documentos de datos fundamentales relativos a productos de inversión minorista vinculados"» ... *ob. cit.*

Ver Texto

- (49)** Recordemos todos los abusos que se han cometido contra la clientela no profesional mediante la distribución de productos financieros a inversores minoristas que no eran plenamente conscientes de la naturaleza de los instrumentos que contrataban como entre otros se encuentran los casos de las participaciones preferentes y los swaps.

Ver Texto

- (50)** DELGADO TRUVOLA, A./GOMÁ LANZA, F, «Contra el consumidor irresponsable», disponible en <https://hayderecho.expansion.com/2019/07/22/contra-consumidor-irresponsable/>; SÁNCHEZ GARCÍA, J. «¿Nos encontramos ante una mercantilización de la defensa de los derechos de los consumidores?», disponible en <https://hayderecho.expansion.com/2019/07/25/mercantilizacion-defensa-derechos-consumidores/>.

Ver Texto

- (51)** Aunque sosteniendo esto, nos gustaría manifestar que, bien miradas las cosas, nosotras no excluimos, ni estamos en contra de cultivar el pensamiento profundo, pero eso sí en otros sectores, pues en lo referente a este y tratando como fin último de evitar la conflictividad, como ha acontecido por la comercialización inadecuada y la falta de información clara sobre productos complejos a inversores minoristas, abogamos porque se nos simplifique toda la información y que, además, su formato se adapte a los nuevos tiempos, sólo así podremos salir ganando todos

Ver Texto