



GUÍA TÉCNICA 1/2023 SOBRE REFUERZO DE LA TRANSPARENCIA DE IIC CON OBJETIVO CONCRETO DE RENTABILIDAD Y DE IIC DE RENTA FIJA CON ESTRATEGIA DE COMPRAR Y MANTENER

26 de abril de 2023

Índice

Introducción	3
Primero. Ámbito de aplicación	4
Segundo. Información a los inversores sobre la estimación de la rentabilidad esperada en IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener.....	4
Tercero. Advertencia a los inversores sobre el riesgo por tipo de interés.....	5
Cuarto. Advertencia a los inversores sobre el coste por la liquidez de la IIC.....	6
Quinto. Advertencias a los inversores sobre el riesgo por no valoración durante el plazo de comercialización.	6
Sexto. Advertencia a los inversores sobre los efectos de la inflación.....	7
Séptimo. Comercialización en España de IIC extranjeras	7
Octavo. Inclusión de advertencias en otra documentación.....	7
Noveno. Gestión de conflictos de interés durante el periodo de comercialización..	8
Décimo. Otros.....	8

Introducción

El 18 de enero de 2017 la CNMV publicó la [Guía Técnica 1/2017 sobre refuerzo de la transparencia de fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad a largo plazo](#) (en adelante GT 1/2017).

La GT 1/2017 tenía por objeto reforzar la protección al inversor y su consentimiento informado, estableciendo una serie de criterios aplicables a los fondos con objetivo concreto de rentabilidad con un plazo superior a tres años. En particular dicha guía técnica exigía la inclusión en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI) y en la documentación comercial de estos fondos de advertencias sobre el riesgo por plazo, la liquidez del fondo y el riesgo por plazo de comercialización. Asimismo, establecía medidas en cuanto a la gestión de conflictos de interés durante el periodo de comercialización.

La experiencia de registro y supervisora adquirida desde su publicación aconseja actualizar algunos de los criterios recogidos en ella para ajustar su contenido a las mejores prácticas de mercado. En particular, en lo relativo a los supuestos para la inclusión de determinadas advertencias y refuerzos de la transparencia por la no valoración de parte de sus operaciones en determinados casos y a los efectos de la inflación sobre la rentabilidad nominal de las inversiones.

Asimismo, durante el último año se ha incrementado el número de fondos de renta fija con políticas de inversión muy similares a los fondos con objetivo concreto de rentabilidad que se estructuran, al igual que estos, con una cartera de renta fija que se mantiene hasta su vencimiento (estrategia de comprar y mantener)¹, pero que no informan, con carácter general, en el folleto ni en el DFI de la TAE estimada que el fondo podría llegar a alcanzar ya que, a diferencia de lo que ocurre en los fondos con objetivo concreto de rentabilidad, su determinación se ve afectada por las posibles variaciones de los tipos de interés durante la construcción de la cartera.

Por ello, se considera necesario hacer extensivas a las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener las advertencias sobre el riesgo por el plazo y sobre la liquidez del fondo establecidas en la GT 1/2017, adaptadas según los criterios de la nueva guía técnica. Debe destacarse que dichas advertencias ya se han venido exigiendo en la práctica de registro de las IIC con estrategia de comprar y mantener lanzadas durante el año 2022 y 2023. Adicionalmente, se considera conveniente establecer criterios sobre la información que ha de proporcionarse al inversor sobre la rentabilidad que puede esperar en estas IIC en el supuesto de que mantenga su inversión hasta el vencimiento de su horizonte temporal.

Es conveniente, además, que los criterios de la nueva Guía Técnica que resulten aplicables a las IIC con objetivo concreto de rentabilidad o con estrategia de “comprar y mantener” se establezcan independientemente del plazo de duración de la estrategia o del horizonte temporal de la IIC

¹ Durante el año 2022 se han inscrito 32 FI con estrategias de comprar y mantener y 41 FI con objetivo concreto de rentabilidad.

La presente Guía Técnica se dirige a las entidades supervisadas y contiene los criterios, prácticas, metodologías y procedimientos que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa de aplicación en su ámbito de aplicación, así como los criterios que seguirá en el ejercicio de su función de registro y de supervisión. Aquellas entidades que en su caso se aparten de dichos criterios deberán poder acreditar en todo caso que dan adecuado cumplimiento a las obligaciones legales y explicar los motivos para separarse de los criterios de la CNMV.

En virtud de lo previsto en el artículo 22.3 de la [Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión](#), la CNMV ha aprobado con fecha 25 de marzo de 2023, previo informe de su Comité Consultivo, la presente Guía Técnica.

Primero. Ámbito de aplicación

La presente Guía Técnica se dirige a:

1. Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (SGIIC) así como a las sociedades de inversión que no hayan otorgado la gestión a una SGIIC (SICAV autogestionadas) que soliciten el registro en la CNMV de:
 - Instituciones de inversión colectiva (en adelante, IIC) con objetivo concreto de rentabilidad que se acojan a la posibilidad establecida en el apartado 2 de la Norma 25 de la [Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva](#), de no valorar las posiciones en instrumentos financieros derivados durante un periodo concreto.
 - IIC con un horizonte temporal determinado que se estructuran con una cartera de renta fija con el objetivo de mantenerla hasta el vencimiento de su horizonte temporal (en adelante, IIC de renta fija con estrategia comprar y mantener).
2. Las entidades que comercialicen tales IIC e IIC extranjeras equivalentes.

Segundo. Información a los inversores sobre la estimación de la rentabilidad esperada en IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener

3. Cuando la estrategia de inversión y comercialización de las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener permita una estimación razonable de la TAE neta (esto es, descontando las comisiones y gastos imputables a la IIC) que obtendrá el partícipe o accionista en el supuesto de mantener su inversión hasta el vencimiento del horizonte temporal de la IIC, estos deberán ser informados, con carácter previo a la suscripción de la IIC, de dicha TAE estimada neta. Esta información deberá, cuando sea posible (debido a que se puede informar de una única TAE, por ser esta sustancialmente la misma para todos los partícipes/accionistas

independientemente del momento en que suscriban), recogerse en el folleto y en el documento de datos fundamentales para el inversor o, en caso contrario, facilitarse por el comercializador.

4. En ambos casos, se advertirá, destacadamente, al partícipe o al accionista que LA RENTABILIDAD ESTIMADA NO ESTÁ GARANTIZADA y que la que finalmente obtenga la IIC podría ser distinta como consecuencia de los cambios que pudieran producirse en los activos mantenidos en cartera o de la evolución de mercado de los tipos de interés y del crédito de los emisores.
5. Cuando la TAE estimada que razonablemente podrá obtener el inversor no pueda ser informada en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor como consecuencia de que dicha TAE, dependiendo del momento de la suscripción, sea diferente para cada partícipe o accionista, la sociedad gestora de la IIC deberá comunicar a las entidades comercializadoras la TAE estimada, con el fin de que estas suministren al partícipe/accionista dicha información con carácter previo a la suscripción. En este caso, si durante el periodo de comercialización inicial (en el que la IIC puede ser suscrita por los partícipes o accionistas sin aplicación de comisiones o descuentos o sin restricciones en cuanto a volumen de participaciones o acciones), se produjeran modificaciones relevantes en la última TAE previamente informada a las entidades comercializadoras, la sociedad gestora deberá comunicarles la TAE actualizada. A estos efectos se entenderá por modificaciones relevantes, aquellas que cumplan la menor de las siguientes condiciones:
 - Variaciones al alza o a la baja iguales o superiores a 0,6 puntos porcentuales en la TAE previamente informada.
 - Variaciones al alza o a la baja iguales o superiores a un 15% de la TAE previamente informada.

No obstante lo anterior, la sociedad gestora podrá efectuar voluntariamente dicha comunicación a las entidades comercializadoras cualquiera que sea la variación.

6. Cuando la estrategia de inversión y comercialización seguida por los fondos de renta fija con estrategia de comprar y mantener no permita una estimación razonable de la TAE neta, la gestora deberá acreditar, en el proceso de registro del folleto del fondo, la técnica de construcción de la cartera y el mejor interés para el partícipe.

Tercero. Advertencia a los inversores sobre el riesgo por tipo de interés.

7. El Documento de datos fundamentales para el inversor (en adelante, DFI) y el folleto de las IIC con objetivo concreto de rentabilidad y de las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener deberán incluir una advertencia destacada con el siguiente texto:

“LAS INVERSIONES EN RENTA FIJA REALIZADAS POR EL FONDO/LA SOCIEDAD TENDRÍAN PÉRDIDAS SI LOS TIPOS DE INTERÉS SUBEN, POR LO QUE LOS REEMBOLSOS REALIZADOS ANTES DEL VENCIMIENTO PUEDEN SUPONER PÉRDIDAS PARA EL INVERSOR”.

8. Cuando la entidad gestora no considere pertinente la inclusión de la advertencia anterior por existir una protección de la cartera de la IIC a las subidas de tipo de interés (por ejemplo, inversión de la totalidad de la cartera en emisiones de renta fija a tipo de interés variable) deberá justificarlo en el trámite de registro del folleto del fondo de inversión.

Cuarto. Advertencia a los inversores sobre el coste por la liquidez de la IIC.

9. Cuando la IIC incluidas en el ámbito de aplicación de la presente Guía Técnica no ofrezcan la posibilidad de reembolsar sin comisión de reembolso (ventanas de liquidez) con una periodicidad al menos mensual, se deberá incluir de forma destacada en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor la siguiente advertencia:

“TODO REEMBOLSO REALIZADO CON ANTERIORIDAD AL VENCIMIENTO SOPORTARÁ UNA COMISIÓN DEL ...%, EXCEPTO SI SE ORDENA EN ALGUNA DE LAS ... FECHAS ESPECÍFICAMENTE PREVISTAS.”

Quinto. Advertencias a los inversores sobre el riesgo por no valoración durante el plazo de comercialización.

10. En el caso de IIC con objetivo concreto de rentabilidad que se acojan a la posibilidad establecida en el apartado 2 de la Norma 25 de la [Circular 6/2010, de 21 de diciembre, de la CNMV, sobre operaciones con instrumentos derivados de las instituciones de inversión colectiva](#), de no valorar las posiciones en instrumentos financieros derivados durante un periodo concreto, denominado de «no valoración», se deberá incluir en el DFI y el folleto la siguiente advertencia:

“EL VALOR DE LAS PARTICIPACIONES/ACCIONES PUEDE EXPERIMENTAR UNA VARIACIÓN RELEVANTE EL PRIMER DÍA DE VALORACIÓN (XX-XX-XX) PORQUE DURANTE EL PERÍODO DE COMERCIALIZACIÓN EL FONDO/LA SOCIEDAD NO VALORARÁ UNA PARTE DE SUS OPERACIONES”

11. La citada Norma permite no valorar las posiciones en instrumentos financieros derivados siempre que, entre otros requisitos, en el folleto se incluya una delimitación expresa del período de «no valoración», no pudiendo ser superior a los tres meses. No obstante, en circunstancias de elevada volatilidad de los tipos de interés y con tendencia al alza de los mismos, se recomienda que las IIC con objetivo concreto de rentabilidad establezcan periodos de comercialización inicial (y de “no valoración”) por debajo del plazo máximo previsto por la normativa.

12. Para las IIC citadas en el número 10 cuando el valor liquidativo de la IIC resultante de la no valoración al que suscribe el inversor supere, en valor absoluto, en un 5% al valor liquidativo valorado conforme a las circunstancias actuales del mercado, o en caso de no superarlo, lo supere en un 0,6% multiplicado por el número de años de duración de la estrategia, el comercializador deberá efectuar al partícipe o accionista la siguiente advertencia:

“Está suscribiendo este fondo/sociedad de inversión por un valor superior en un X% (debe señalarse el porcentaje) a su valor a precios de mercado. En consecuencia, la rentabilidad esperada es inferior a la que usted obtendría invirtiendo en un fondo/sociedad de inversión idéntico en condiciones actuales de mercado.”

A tal efecto, la sociedad gestora de la IIC deberá comunicar a las entidades comercializadoras la información necesaria teniendo en cuenta los últimos valores liquidativos calculados con carácter previo a la suscripción.

La entidad comercializadora deberá recabar la firma del cliente para dicho texto y conservarlo como parte de la documentación contractual.

Sexto. Advertencia a los inversores sobre los efectos de la inflación

13. Las IIC incluidas en el ámbito de aplicación de la presente Guía Técnica deberán incluir una advertencia con el siguiente texto:

“Se advierte que la rentabilidad garantizada / objetivo / estimada (según el caso) del fondo/sociedad de inversión no protege a los inversores del efecto de la inflación durante el período hasta el vencimiento por lo que la rentabilidad real (esto es, descontando la inflación) podría ser inferior o incluso negativa.”

14. En el caso de IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener que no informen en el folleto/DFI de la TAE neta estimada que el inversor podría obtener en caso de mantener su inversión hasta el vencimiento de su horizonte temporal, la advertencia indicada en el párrafo anterior será proporcionada al inversor por la entidad comercializadora.

Séptimo. Comercialización en España de IIC extranjeras

15. En el supuesto de IIC extranjeras comercializadas en España equivalentes a las mencionadas en el número uno del apartado Primero, las entidades comercializadoras deberán incluir en la documentación contractual las advertencias anteriores que resulten de aplicación.

Octavo. Inclusión de advertencias en otra documentación.

16. Las advertencias anteriores se deberán incluir en la documentación comercial que describa la IIC y pueda ser entregada a los clientes por las

gestoras o los comercializadores para su distribución, tales como trípticos, fichas comerciales y similares.

Noveno. Gestión de conflictos de interés durante el periodo de comercialización.

17. Cuando no se valoren determinadas operaciones en el periodo de comercialización inicial de IIC con objetivo concreto de rentabilidad y durante el mismo se estén produciendo minusvalías latentes, la sociedad gestora y las entidades de su grupo que participen en la comercialización no deberán desarrollar actividades de comercialización más intensas que las que se habrían desarrollado en ausencia de tal circunstancia.

Décimo. Otros

18. En su práctica de registro, la CNMV aplicará los criterios recogidos en esta Guía Técnica respecto de las IIC cuyo registro se solicite con posterioridad a su publicación.
19. La práctica supervisora de la CNMV se ajustará a los criterios incluidos en esta Guía Técnica que afecten a los comercializadores en lo relativo a la información y las advertencias que no se incluyan en el folleto y DFI en el plazo de tres meses a contar desde su publicación.
20. La presente guía técnica sustituye a [la Guía Técnica 1/2017 sobre refuerzo de la transparencia de fondos de inversión con objetivo concreto de rentabilidad a largo plazo](#), publicada por la CNMV el 18 de enero de 2017.