



Guía Técnica XX/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, de XX de XX de XX, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

13 de febrero de 2023

ÍNDICE

Introducción	9
Primero. Ámbito de aplicación	10
Segundo. Información a los inversores sobre la rentabilidad esperada en IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener	10
Tercero. Advertencia a los inversores sobre el riesgo por plazo	11
Cuarto. Advertencia a los inversores sobre la liquidez de la IIC	11
Quinto. Advertencias a los inversores sobre el riesgo por no valoración durante el plazo de comercialización	12
Sexto. Advertencia a los inversores sobre los efectos de la inflación	13
Séptimo: Inclusión de advertencias en otra documentación	14
Octavo. Gestión de conflictos de interés durante el periodo de comercialización	14
Noveno. Otros	14

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 mantener¹), 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. 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.

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.

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

En virtud de lo previsto en el artículo 21.3 del [Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores](#), la CNMV ha aprobado con fecha xx de xx 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.

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 seguida por 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 podrá recogerse en el folleto/documento de datos fundamentales para el inversor o bien facilitarse por el comercializador.
4. En ambos casos, se advertirá 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 información sobre la TAE neta estimada no se incluya en el folleto/documento de datos fundamentales para el inversor, la sociedad gestora de la IIC deberá comunicar a las entidades comercializadoras dicha TAE. 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 TAE previamente informada, la sociedad gestora deberá comunicar a las entidades comercializadoras la TAE actualizada.

COMENTARIO:

Se incluye un nuevo apartado que tiene por objeto que los inversores sean informados de la TAE estimada que razonablemente pueden esperar obtener al suscribir una IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener. Dado que estas IIC no se acogen a la posibilidad de no valorar la posiciones en derivados durante el periodo de comercialización, tienen más complicado explicitar en el folleto una TAE objetivo a una fecha determinada para todos los inversores. No obstante, en función de la estrategia de inversión en ocasiones puede realizarse una estimación razonable, bien con carácter previo al registro, o durante la comercialización.

Tercero. Advertencia a los inversores sobre el riesgo por plazo.

6. 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 con un plazo superior a dos años 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 DE SU HORIZONTE TEMPORAL PUEDEN SUPONER MINUSVALÍAS PARA EL INVERSOR.

COMENTARIO:

Se hace extensiva la advertencia sobre el riesgo por plazo que establecía la GT 1/2017 a las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener dada la similitud de su estrategia con la de las IIC con objetivo de rentabilidad. Se reduce además el plazo de duración de la estrategia que determina la obligación de incluir la advertencia de 3 años que establecía la GT 1/2017 a 2 años, quedando por tanto excluidas las IIC con estrategias inferiores a dos años debido a su menor sensibilidad a las variaciones de tipo de interés unido a que, en la práctica, el registro de IIC con duraciones de la estrategia inferior a dos años es muy reducido-

Asimismo, se modifica el texto de la advertencia por este tipo de riesgo que recogía la GT 1/2017 con el fin de dotarla de mayor claridad

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

7. 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, además de la que se menciona en el apartado anterior, la siguiente advertencia:

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

COMENTARIO:

Se hace extensiva la advertencia sobre la liquidez que establecía la GT 1/2017 a las IIC de renta fija con estrategia de comprar y mantener dada la similitud de su estrategia con la de las IIC con objetivo de rentabilidad.

Teniendo en cuenta que el coste de la liquidez para el inversor no está relacionado con el plazo de la estrategia, se elimina además el plazo de duración de la estrategia que determina la obligación de incluir la advertencia que establecía la GT 1/2017 (3 años) por lo que la misma se incluirá independientemente del plazo de duración de la estrategia.

Considerando las mejores prácticas de mercado, y la importancia para el inversor, se aumenta la frecuencia mínima de liquidez sin costes para el inversor para no incluir la advertencia, de manera que deba incluirse cuando la IIC disponga de menos de 12 ventanas al año en lugar de las 4 ventanas a las que aludía la GT 1/2017

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

8. 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:

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

9. 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.

COMENTARIO:

Se elimina el plazo de tres años que determinaba en la GT 1/2017 la obligación de incluir la advertencia por no valoración durante el período de comercialización inicial, ya que el riesgo al que alude la misma también existe cuando el plazo de duración de la estrategia es inferior.

Asimismo, se recomienda que, en periodos de elevada volatilidad de los tipos de interés y con tendencia al alza de los mismos, los periodos de comercialización en los que no se valoran determinadas posiciones se sitúen por debajo del máximo legal de tres meses, con el fin de minimizar los potenciales impactos

negativos para el inversor pues, durante dicho periodo suscribirá a un valor liquidativo superior al que correspondería si la IIC estuviera valorada a precios de mercado.

10. Para las IIC citadas en el número 8 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:

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

A tal efecto, la sociedad gestora de la IIC deberá comunicar a las entidades comercializadoras la información necesaria.

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

COMENTARIO:

En línea con lo previsto en la norma 4ª de la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la CNMV sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, se incluye una nueva advertencia aplicable a los fondos con objetivo concreto de rentabilidad que no valoren sus posiciones en derivado, cuando el valor liquidativo resultante de la no valoración difiera significativamente del valor liquidativo valorado a precios de mercado, y siempre que este último sea inferior al valor liquidativo resultante de la no valoración, con el fin de que el inversor sea adecuadamente informado sobre dicha circunstancia, ya que la adquisición de las IIC en que se produzca esta circunstancia implicará para el inversor la obtención de una rentabilidad inferior a la que obtendría en una IIC idéntica valorada en condiciones de mercado.

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

11. Cuando resulte relevante, en función de las expectativas de inflación durante el periodo de duración de la estrategia, el DFI y el folleto de 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) de la IIC podría ser inferior a la inflación durante el período hasta el vencimiento de la estrategia de la IIC, en cuyo caso su rentabilidad real sería negativa.”

COMENTARIO:

Teniendo en cuenta el comunicado de ESMA sobre el impacto de la inflación en el contexto de la prestación de servicios de inversión a clientes minoristas se incluye un nuevo apartado que tiene por objeto que los inversores sean informados de los efectos de la inflación en su inversión.

12. 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. Inclusión de advertencias en otra documentación.

13. 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.

COMENTARIO:

Se mantiene el criterio que ya establecía la GT 1/2017

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

14. 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.

COMENTARIO:

Se mantiene el criterio que ya establecía la GT 1/2017

Noveno. Otros

15. 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