

# PONENCIA SOBRE LA PROPUESTA DE CIRCULAR SOBRE EL FOLLETO DE IIC Y EL REGISTRO DEL DFI

23 de mayo de 2022

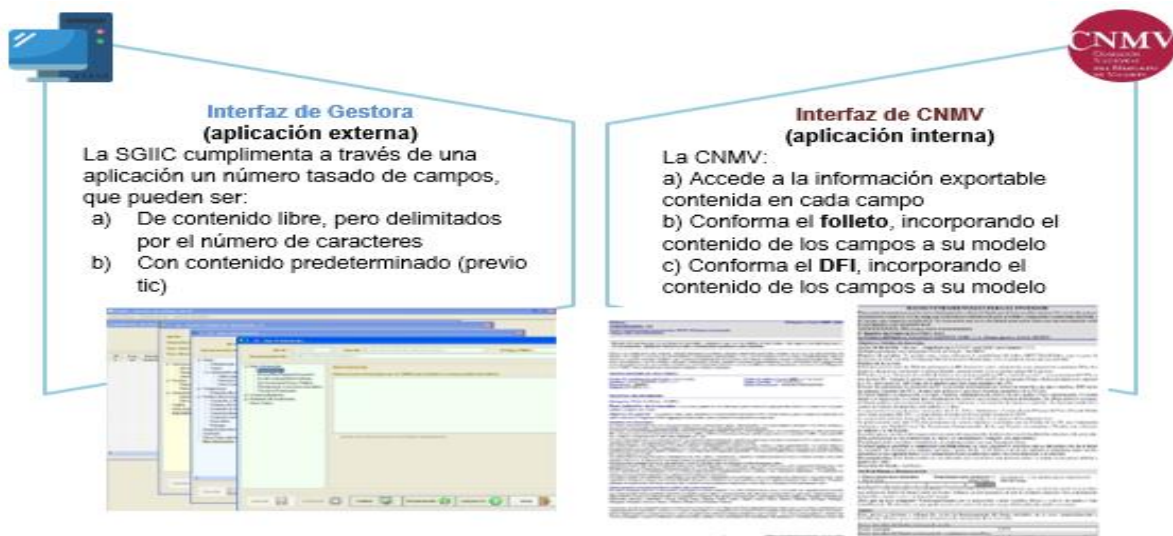
## I. INTRODUCCIÓN

En primer lugar, se agradece la posibilidad que se brinda al Comité Consultivo de realizar observaciones, enmarcadas en un objetivo de mejora constructiva, a la Propuesta de Circular sobre el folleto de las IIC y registro del documento con los datos fundamentales para el inversor (en adelante, “DFI”) con el objeto sustituir a la actual Circular 2/2013, de 9 de mayo, de la CNMV<sup>1</sup> y así adaptar la normativa nacional al Reglamento PRIIPs<sup>2</sup> y a la Directiva UCITS<sup>3</sup>.

Sin perjuicio de las observaciones presentadas en los siguientes apartados, cabe resaltar asimismo el ejercicio de transparencia que realiza la CNMV en la redacción de la Propuesta de Circular al incorporar al final de cada Norma de la Propuesta de Circular la identificación y justificación de los cambios realizados en las mismas, lo cual facilita mucho la comprensión.

Las mencionadas observaciones se estructuran de la siguiente manera: Comentarios Generales (Apartado II) y Comentarios al contenido de la Propuesta de Circular (Apartado III).

La situación actual se resume en el siguiente esquema:



<sup>1</sup> [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](#)

<sup>2</sup> [Reglamento \(UE\) no 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](#)

<sup>3</sup> [Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios](#)

Mientras que la modificación prevista se concretaría en dos fases:

Fase 1 (1-ene-23) -Elaboración del DFI por las entidades

Folleto - En esta fecha se seguiría utilizando la aplicación externa para la elaboración de folletos, si bien se eliminan algunos campos (la CNMV facilitará instrucciones para que la aplicación no impida registrar el folleto por la no cumplimentación de dichos campos). Se mantiene la verificación previa por CNMV y su registro público.

Asimismo, a partir del 1 de enero de 2023, se habrá de incluir un anexo con los detalles de contenido y presentación de la información que prevean las normas técnicas de regulación (RTS) de desarrollo del Reglamento de divulgación "SFDR", aún pendientes de aprobación por los legisladores europeos. Dicha información deberá facilitarse obligatoriamente siguiendo los modelos establecidos en los RTS.

Por último, se recuerda que parte de esta información ya es objeto de comunicación en varios formatos, en unos casos como Anexo, y en otros como texto diseminado en el folleto en función de las instrucciones que la CNMV hubiera trasladado en cada momento a las entidades en el momento del registro.

DFI- El DFI deja de elaborarse por CNMV a partir del folleto. Las entidades pasan a enviarlo como PDF según el modelo del Reglamento PRIIPS, bajo su responsabilidad y sin verificación previa.

Fase 2 (en fecha no determinada) - Supresión de la aplicación externa

Folleto - En este momento las entidades deberán enviar un fichero .xml sujeto a las especificaciones técnicas y validaciones facilitadas por CNMV. Se mantiene la verificación previa y el registro público.

DFI - Esta fase no afectaría al DFI (que ya se vendría enviando como PDF por las entidades sin la asistencia de ninguna aplicación de la CNMV para su elaboración).

## II. COMENTARIOS GENERALES

### A) Preferencia por el mantenimiento de la aplicación informática externa de folletos

El Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2022<sup>4</sup> dispone que se realizarán cambios en los procedimientos de registro del folleto de las IIC, entre los que se encuentra la supresión de la aplicación informática externa, iniciándose los trabajos preparatorios para ello a lo largo de este año (apartado 4.3 del Plan de Actividades).

Ya el Plan de actividades de la CNMV del año pasado se señaló que:

- el nuevo DFI de PRIIPs ya no lo haría la CNMV, y
- que se eliminaba la verificación previa del DFI.

La CNMV argumentó esta decisión, entre otras razones, en la conveniencia de alinear la práctica del mercado español con la de la mayoría de los supervisores de la Unión Europea, y si bien esta cuestión despertó preocupación entre las entidades gestoras, éstas encontraron una justificación en las extensas modificaciones derivadas de la normativa PRIIPs, que imposibilitaban la elaboración del DFI (a diferencia de lo que sucedió en la adaptación al DFI de UCITS a partir del antiguo folleto simplificado de las IIC).

Sin embargo, **la propuesta actual de eliminación de la aplicación de folletos no obedece a ningún racional normativo ni tampoco a una valoración negativa de la utilidad y/o funcionamiento de la aplicación, más bien todo lo contrario. Este cambio sería contraproducente por los siguientes motivos:**

1. **Reduciría un servicio financiado por el sector mediante el correspondiente pago de tasas<sup>5</sup>**, cuya revisión parcial se lleva a cabo en el Anteproyecto de Ley del Mercado de Valores y de los Servicios de Inversión, actualmente en trámite de audiencia en el Consejo de Estado.
2. **No facilitaría la tramitación de los expedientes ni minoraría los costes administrativos soportados por las entidades, sino que incluso podría llevar a incrementarlos** por cuanto que, entre otras cuestiones, afectaría a:
  - i. la adopción de una nueva forma de tramitación para la autorización y registro de los expedientes,
  - ii. el cumplimiento de los plazos de autorización y lanzamiento de producto, y
  - iii. la utilización por parte de las gestoras de los ficheros .xml que genera la aplicación para elaboración de otros documentos, como la información pública periódica.

---

<sup>4</sup> [Plan de Actividades de la CNMV para el ejercicio 2022](#)

<sup>5</sup> La tasa de inscripción actualmente se fija en una cuota fija de 2.500 euros, a lo que se ha de añadir las tasas por modificaciones esenciales de los citados folletos por cuantía de 1000€ y 300€ en el caso de que sean otro tipo de modificaciones. Teniendo en cuenta para el año 2020: (i) las altas de IIC en el año 2020 (83 IIC) y (ii) suponiendo de media (a) una modificación esencial por folleto y (b) una no esencial (algo que en algunos casos y años variará) de las IIC registradas en el citado año (4018 IIC), **la contribución del sector, únicamente en lo relativo a registro y modificación de folletos (sin tener en cuenta los costes derivados de la supervisión), a financiar los ingresos de la CNMV (61.694.240,83€) supondría cerca del 9% de los mismos.**

3. **Se trata de una aplicación muy bien valorada por las entidades**, que ha demostrado ser muy eficaz en la tramitación de los expedientes con la CNMV y en la integración en los folletos de la información contenida en otros documentos (como puedan ser los informes periódicos o los generados por la CNMV a raíz de otras comunicaciones, como pudieran ser los cambios de consejos de administración u otros cambios de oficio) **y no parece razonable que un servicio que funciona y que está ya consolidado se elimine.**
4. **Seguridad jurídica: al contrario de lo que sucede con otros productos financieros, las reclamaciones en relación con el contenido del folleto, características del producto, etc. son prácticamente inexistentes.** Se ha logrado la seguridad jurídica tanto para los ahorradores como para comercializadores y gestoras. Hay que considerar que de la integridad del folleto deriva toda la comercialización y, finalmente, la inversión por parte del ahorrador.
5. **Proceso de autorización y modificación: el proceso de autorización y modificación de Fondos garantiza la seguridad jurídica antes mencionada y también dinamismo, ya que el proceso suele durar 2/3 semanas.** Eliminando la aplicación el proceso de autorización sería mucho más costoso en términos de plazos e intercambio de opiniones con los técnicos de la CNMV. **Este coste no sólo afectaría a las entidades supervisadas, sino también a la propia CNMV, que ha logrado con este sistema un perfecto engranaje con el sector en estos procesos.**
6. **Comparación entre Fondos de distintas gestoras:** la aplicación asegura que los folletos tengan una estructura y redacción parecida entre las diferentes gestoras, facilitando la comparación entre Fondos. Esto no sucede en otras jurisdicciones, entre ellas Luxemburgo.
7. **Estandarización de párrafos y advertencias que corresponden a exigencias normativas.** Ahora las gestoras parten de textos-modelo establecidos por la CNMV, pero a medida que pase el tiempo y la normativa cambie o evolucione, cada gestora redactará dichos párrafos o advertencias a su criterio, desapareciendo la homogeneidad y, por tanto, la claridad para los partícipes.
8. **Además, tiene muchas implicaciones adicionales** (forma de tramitación de los expedientes, cumplimiento de plazos, utilización por las entidades de los ficheros .xml que genera la aplicación para elaboración de otros documentos, como la información pública periódica).

Por todo lo anterior, y teniendo en cuenta que la propuesta de supresión de esta aplicación resulta completamente innecesaria y ajena al proceso de modificación de la normativa PRIIPs, así como que (i) se trata de una aplicación consolidada que, actualmente, tras años de implantación, apenas debería absorber recursos de carácter técnico informático, (ii) resulta una herramienta muy útil y valorada en el marco del diálogo estandarizado con el supervisor y, (iii) favorece la eficiencia en términos de tiempo y costes de autorización y registro tanto para el supervisor como para las entidades, **el Comité Consultivo se muestra contrario a la citada propuesta de supresión y solicita una vez más su mantenimiento.**

## B) Necesidad de una mayor claridad sobre el nuevo procedimiento para la elaboración, envío y registro del folleto

La Propuesta de Circular trata la presentación del folleto en la CNMV, pero no se describe en detalle el procedimiento de elaboración, envío y registro, refiriéndose en varias ocasiones al futuro establecimiento de requisitos técnicos, en concreto:

- **Norma tercera, apartado 3:** *“Aquellas IIC que de acuerdo con el Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, promuevan características medioambientales o sociales o tengan como objetivo inversiones sostenibles, según lo establecido en los artículos 8 y 9 respectivamente de dicho Reglamento, remitirán a la CNMV la información exigida en dichos artículos y su normativa de desarrollo conforme a las especificaciones técnicas que en cada momento determine la CNMV”.*
- **Norma tercera, apartado 4:** *“El documento con los datos fundamentales para el inversor deberá ser remitido a la CNMV para su registro de acuerdo con los criterios técnicos que, en su caso, la CNMV establezca en cada momento”.*

Si bien resulta razonable que el Proyecto de Circular incluya referencias genéricas que permitan la adaptación a circunstancias cambiantes sin necesidad de modificar la Circular en un futuro, esto no es óbice para que **la CNMV avance ya públicamente los aspectos técnicos que en este momento tenga definidos referentes al nuevo procedimiento previsto, y vaya actualizando esta información en la medida en que se produzcan nuevos avances**, permitiendo así una adaptación lo menos apresurada posible. En este sentido, se recuerda que, al encontrarnos en un contexto en el que las Gestoras se ven obligadas, por diversas normativas, a permanentes adaptaciones del contenido y forma de la documentación informativa de las IIC, **resulta necesario dotar de estabilidad y permanencia al menos a la forma de remitir esta información al supervisor.**

Por ello y en todo caso, si la CNMV decidiera finalmente eliminar la aplicación externa, resulta imprescindible:

1. **Publicar a la mayor brevedad las instrucciones, especificaciones técnicas y validaciones que faciliten información detallada del nuevo procedimiento de elaboración y envío, y que permitan a las Gestoras empezar ya a trabajar en las necesarias adaptaciones.**

Cabe destacar que la desaparición de la aplicación externa de folletos implica cambios informáticos a los que deben enfrentarse las Gestoras, con la inversión de tiempo y recursos que esto conlleva, tanto como si se realiza a nivel interno, como si se externaliza en un tercero cuya adecuación a los requisitos establecidos en la normativa debe garantizar la Entidad.

De este modo, la solicitada antelación debería predicarse no solo con respecto a la fecha de supresión de la aplicación externa de folletos (todavía indeterminada), sino también con respecto al 1 de enero de 2023, teniendo en cuenta que:

- Como se ha señalado en la descripción de fases de la Introducción, a partir de esa fecha la información sobre SFDR y el empleo obligatorio de los modelos de los anexos de los RTS obligarán a incorporar cambios que afectarían no solo a la forma en la que se incorporan

dichos anexos, sino también al contenido actual del folleto (en el cual actualmente se incluye información de sostenibilidad).

- El cumplimiento de las numerosas obligaciones de información y reporte a cargo de las IIC está operativamente interrelacionado, y tiene su origen en gran medida en el contenido de una información precontractual (DFI y folleto) que hasta ahora se venía realizando a través de la aplicación de CNMV.

Por ello, la forma en la que CNMV tenga previsto implementar estos cambios, que estarán en vigor en apenas 6 meses, condiciona la forma en la que las entidades configuran su puesta en marcha de la totalidad de las exigencias informativas que afectan a las IIC, cuyo cumplimiento consume una parte creciente de los recursos de las SGIIC, lo que demanda una antelación suficiente para que dichas adaptaciones respondan a una estrategia consolidada y gradual, y no a numerosos y costosos cambios y readaptaciones, para ir adaptándose a los requisitos de cada una de las fases.

- 2. Planificar la supresión de la aplicación externa de manera que ésta se efectiva como mínimo dieciocho (18) meses después de la publicación de las instrucciones, especificaciones técnicas y validaciones señaladas en el apartado anterior.**
- 3. Establecer un periodo de pruebas de al menos seis (6) meses, que además no sea coincidente con momentos de modificación masiva de folletos, como los que puedan derivar de los cambios para su adaptación a PRIIPs o de las exigencias derivadas de la normativa de sostenibilidad.**

Este periodo resulta especialmente relevante en la medida en que la entidad, una vez estén en vigor los cambios, procederán a enviar el fichero de acuerdo con las especificaciones que CNMV les facilite, pero desconoce como esos datos se procesan internamente y la apariencia que resulta de dicho procesamiento, así como cualesquiera otras incidencias técnicas que pudieran acaecer, incertidumbre que debería evitarse, teniendo en cuenta que es la Gestora la que responde por el contenido del folleto.

- 4. Permitir una mayor flexibilidad en la redacción del folleto.**

La única ventaja derivada de la eliminación de la aplicación externa de folletos con respecto a la situación actual<sup>6</sup> que se describe en la Introducción sería la derivada de una mayor libertad para explicar en el folleto las características del producto, sin límite de caracteres y sin redacciones de uso obligatorio.

Por ello, si se mantiene la supresión de la aplicación externa, y teniendo en cuenta que en todo caso la responsabilidad por el contenido del folleto recae en las propias Gestoras, se solicita que:

---

<sup>6</sup> La SGIIC cumplimenta a través de una aplicación un número tasado de campos, que pueden ser:

- De contenido libre, pero delimitados por el número de caracteres
- Con contenido predeterminado (previo tic).

- Prevalzca la flexibilidad, permitiendo a las entidades explicar el contenido de cada uno de los campos en la manera en que consideren más apropiada, incluyendo, en su caso, representaciones gráficas.
- Se sigan facilitando por CNMV redacciones por defecto, de empleo voluntario, que ayudan a alinear la evaluación de la CNMV y la de la entidad responsable del folleto, orientan a las entidades, agilizan la verificación previa y mejoran la comparabilidad.

En apoyo de esta flexibilidad, se destaca el reciente informe de las Autoridades Europeas de Supervisión (en adelante, "ESAs") sobre la revisión del Reglamento PRIIPs<sup>7</sup>, que tiende a la flexibilidad en el contenido del DFI, en lugar de a la estandarización de la terminología.

---

<sup>7</sup> Disponible en:

[https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/advice/esa\\_advice\\_on\\_the\\_review\\_of\\_the\\_priips\\_regulation.pdf](https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/advice/esa_advice_on_the_review_of_the_priips_regulation.pdf)

Este informe servirá como aportación al trabajo de la Comisión Europea (CE) para realizar los ajustes adecuados en el marco legislativo de los PRIIPs y desarrollar una estrategia para las inversiones minoristas en Europa, cuyo objetivo es garantizar que los inversores minoristas puedan aprovechar plenamente los mercados de capitales y que las normas sean coherentes en todos los instrumentos jurídicos.

El Informe final anima a los colegisladores a considerar una amplia revisión del marco de los PRIIPs, condicionado que se realicen las pruebas adecuadas con los consumidores antes de que se hagan propuestas para cambiar el Reglamento PRIIPs.

Entre las modificaciones propuestas para el DFI se encuentran las siguientes:

- Establecer un formato más fácil de usar podría implicar que se permitiera el uso de iconos como los que se utilizan en varios documentos de información para el consumidor (como en el DFI de PEPP o en los documentos de divulgación de SFDR), y de resúmenes muy breves, como *dashboards*, etiquetas o códigos QR, que puedan ayudar a los inversores minoristas.
- Que se recoja explícitamente que el productor del PRIIPs debe tener en cuenta las características del tipo de inversor minorista al que se pretende comercializar el PRIIP al redactar el DFI, por ejemplo, la terminología o el lenguaje utilizados deben reflejar los conocimientos y la experiencia del inversor minorista previsto.
- La utilización de un formato que permita extraer fácilmente la información mediante una herramienta informática (es decir, formato legible por máquina).

El Punto de Acceso Único Europeo (**ESAP**, por sus siglas en inglés) pretende ofrecer un acceso público y gratuito a la información financiera y de sostenibilidad a nivel de la UE desde un único punto de acceso. Esta información incluiría, entre otras cosas, el folleto y el DFI de PRIIPs y toda la información estaría en un formato extraíble o legible por máquina. En el Informe final se propone que los datos se presenten al ESAP a partir del 1 de enero de 2026 y las especificidades técnicas relativas a qué formato legible por máquina debe utilizarse se base en un acto delegado.



### III. COMENTARIOS AL CONTENIDO DEL PROYECTO DE CIRCULAR

#### A) Norma segunda. Folleto y documento con los datos fundamentales para el inversor de las IIC. Forma y contenido del folleto. Disposiciones comunes

La Norma segunda recoge la descripción de la forma y contenido del folleto por remisión a los modelos incluidos como Anexos al Proyecto de Circular. Se formulan sobre ella las siguientes observaciones:

##### 1. Voluntariedad de los modelos de folleto

Por una parte, y en línea con los comentarios anteriores sobre la implementación de una mayor flexibilidad en el contenido de los folletos, se solicita a CNMV que estos modelos sean de uso voluntario.

##### 2. Supresión de la información sobre rentabilidad histórica del folleto

Respecto a las modificaciones introducidas en los modelos de folletos, se ha observado que aquellos campos que conllevan una modificación más recurrente, por ser de carácter cuantitativo se han suprimido del modelo de folleto, en particular:

- el indicador sintético del riesgo (ISR) que coincidirá con el establecido en el DFI (aclaración 18 del modelo de folleto recogido en los Anexos).
- el indicador de gastos corrientes que se destinan a sufragar los costes de funcionamiento de la IIC, incluidos, en su caso, comercialización y distribución.

Se valora favorablemente estos cambios ya que evitarán la modificación de ambos documentos, folleto y DFI, cuando se produzcan variaciones en el perfil de riesgo, en el IRR y gastos.

No obstante, el apartado 8 de la Norma segunda exige la incorporación al folleto de la información relativa a la evolución histórica de la IIC, lo que supone una duplicidad de la información y la inconveniencia de tener que modificar ambos documentos cuando existan cambios en la rentabilidad histórica de la IIC. Esto es contrario a lo específicamente expuesto como objetivo de la Circular en su exposición de motivos, esto es, eliminar del contenido del folleto la información ya recogida en el DFI.

Si bien es cierto que la Directiva UCITS establece esta información como contenido del folleto, lo hace en términos que permiten dar por cumplida la obligación en la misma forma en la que la entidad decida hacerlo en el caso del DFI (y que, de acuerdo con el artículo 8.3 del Reglamento delegado PRIIPS, será mediante un link a la web del productor o una referencia al documento en el que la información sobre rendimientos históricos esté disponible).

Así, el Anexo I, esquema A de la Directiva UCITS recoge la información mínima del folleto, señalando en su apartado 5: *"Otros datos sobre las inversiones: 5.1. Evolución histórica del OICVM (si procede) — esta información podrá incluirse en el folleto o adjuntarse al mismo".*

Es por ello, que se considera necesario modificar este apartado del folleto, evitando que la información cuantitativa sobre rentabilidad histórica sea incorporada al folleto, al objeto de limitar el número de actualizaciones y los recursos destinados, tanto por la CNMV como por las entidades, para dichas actualizaciones.



En caso de no aceptarse lo anterior y de que se mantuviera la referencia a la rentabilidad histórica en el folleto, sería conveniente que la actualización de la rentabilidad histórica siguiera produciéndose como hasta ahora, es decir, tomando los datos reportados en la información pública periódica y manteniendo así los procesos que han demostrado ser eficaces.

### 3. Posibilidad de que la información sobre rentabilidad histórica del DFI sea un documento o un link

En la misma línea, se propone ajustar la redacción del apartado 8 de la Norma, ya que la actual parece restringir las alternativas de la normativa PRIIPS en lo que a suministro de la información sobre rentabilidad histórica se refiere, ya que al señalar la existencia de un anexo parece decantarse porque esta información sea un documento, y no un link a una web (como también permiten los RTS).

La incorporación de las cuestiones señaladas en los apartados 1 a 3 anteriores resultarían en las modificaciones de la norma segunda que se detallan a continuación:

*“Norma segunda. Folleto y documento con los datos fundamentales para el inversor de las IIC. Forma y contenido del folleto. Disposiciones comunes.*

*1 a 3 [se mantiene]*

*4. La forma y contenido del folleto de las IIC ~~deberá~~ **podrá** ajustarse a los modelos **de uso voluntario** incluidos como anexos a la presente Circular. En concreto:*

- a) El folleto de los fondos de inversión se **podrá** ajustar al modelo recogido en el anexo A de la presente Circular.*
- b) El folleto de las sociedades de inversión se **podrá** ajustar al modelo recogido en el anexo B de la presente Circular.*

*5 a 7. [se mantienen]*

*8. La información relativa a la evolución histórica de la IIC aparecerá en el DFI **bien mediante la referencia al documento en el que se encuentre disponible o bien mediante un enlace al sitio web de la gestora** y coincidirá con la ~~recogida en el anexo al documento con los datos fundamentales para el inversor~~ **facilitada** de acuerdo con lo establecido en el **artículo 1.4 del Reglamento Delegado (UE) 2021/2268 de la Comisión, de 6 de septiembre de 2021, por el que se modifican las normas técnicas de regulación establecidas en el Reglamento Delegado (UE) 2017/653 en lo que respecta a la metodología subyacente y la presentación de los escenarios de rentabilidad, la presentación de los costes y la metodología para el cálculo de los indicadores resumidos de costes, la presentación y el contenido de la información sobre rentabilidad histórica y la presentación de los costes de los productos de inversión minorista empaquetados y productos de inversión basados en seguros (PRIIP) que ofrecen diversas opciones de inversión, así como a la adaptación de la disposición transitoria aplicable a los productores de PRIIP a que se refiere el artículo 32 del Reglamento (UE) n.o 1286/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo que ofrecen participaciones en fondos como opciones de inversión subyacentes a la disposición transitoria ampliada establecida en dicho artículo .”***

Derivado de lo anterior, y en caso de aceptarse, habría que suprimir el apartado 4 de la Norma cuarta que indica que “dentro de los 35 días hábiles siguientes al cierre de cada año deberá actualizarse el folleto, a efectos de recoger la información actualizada relativa a la rentabilidad histórica”.

## **B) Norma tercera. Presentación del documento con los datos fundamentales para el inversor y del folleto en la CNMV**

### **1. Supresión de la verificación previa y consecuente aumento de responsabilidad de la Entidad que envía el folleto**

Se suprime la verificación previa del DFI debido a que la normativa PRIIPs no lo prevé, por lo que, al no existir este control previo por la CNMV, se considera que incrementa la responsabilidad de la gestora o sociedad de inversión o entidad que ostente su representación, en su caso, en cuanto al contenido e información del DFI.

Ante esta situación se plantea que es necesario que la CNMV aclare cómo se llevará a cabo la comunicación o cómo será el procedimiento en el caso de que la Entidad incumpla o no cumpla correctamente con los requisitos del folleto o del DFI establecidos en la normativa, de forma que este procedimiento sea lo más transparente posible y permita una gestión pacífica de los documentos, con la realización de las advertencias previas que sean necesarias para subsanar de manera sencilla situaciones de incumplimiento involuntario.

Dado que a partir del 1 de enero de 2023 las entidades enviarán el DFI en formato PDF y sin previa verificación por parte de la CNMV, se considera necesario que este traslado de responsabilidades de la CNMV a las Gestoras se vea reflejada en la supresión de las tasas (y subsidiariamente, en su rebaja) (i) por inscripción de modificaciones esenciales del DFI de fondos de inversión no incluidas en la tarifa 4.5.1. (Tarifa 4.5.2) y (ii) por inscripción de modificaciones del DFI de IIC, no incluidas en las tarifas 4.5.1 y 4.5.2. (Tarifa 4.5.3)<sup>8</sup>.

### **2. IIC que promuevan características medioambientales o sociales o tengan como objetivo inversiones sostenibles según lo establecido en los artículos 8 y 9 de SFDR**

El artículo 8.3.c).ii) del Reglamento PRIIPs establece la inclusión en el DFI de los objetivos del PRIIP y los medios para lograrlos, “(...) en particular si los objetivos se consiguen por medio de una exposición directa o indirecta a los activos de inversión subyacentes, con inclusión de una descripción de los instrumentos subyacentes o valores de referencia, incluida una especificación de los mercados en que invierte el producto empaquetado o basado en seguros, mencionando, si procede, los objetivos medioambientales o sociales concretos que persigue el producto, así como el modo de determinar el rendimiento”.

Además, el art. 8.4 Reglamento otorgaba poderes a la CE para adoptar actos delegados que especifiquen los pormenores de los procedimientos empleados para determinar si un PRIIPs persigue

---

<sup>8</sup> Las mencionadas Tarifas vienen recogidas en el artículo 46.3 de la [Ley 16/2014, de 30 de septiembre, por la que se regulan las tasas de la Comisión Nacional del Mercado de Valores](#).

objetivos medioambientales o sociales concretos. Sin embargo, el plazo para el ejercicio de dichos poderes venció el 30 de diciembre de 2017, sin que hayan dado lugar a actos normativos específicamente dictados en aplicación de esta normativa, por lo que parece razonable entender que esta cuestión ha quedado ya subsumida en el ámbito más general de obligaciones derivadas del Reglamento 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros<sup>9</sup>, cuyo ámbito de aplicación es incluso superior al de PRIIPs.

SFDR impone obligaciones de transparencia a todas las SGIIC, con independencia de los productos que ofrezcan. No obstante, establece un régimen de transparencia específico para los productos que promuevan características ambientales o sociales y/o que persigan inversiones sostenibles que se concreta en diferentes obligaciones que las SGIIC deberán reflejar en el folleto del producto.

Se pone de manifiesto la necesidad de clarificar cuál ha de ser esta información, para lo que puede ser bienvenido un pronunciamiento expreso de la CNMV, dado que:

- i. Por una parte, debe existir una coherencia entre la información del DFI y la del folleto, y
- ii. Por otra parte, la información sobre sostenibilidad en el folleto puede llegar a alcanzar una extensión que casa difícilmente con la longitud máxima de 3 páginas a la que está limitada todo el contenido del DFI.

Asimismo, teniendo en cuenta que, a partir del 31 de diciembre de 2022, las Entidades tendrán que facilitar información ajustada a los Anexos de los RTS<sup>10</sup>, se solicita que se aclare lo antes posible cómo

---

<sup>9</sup> [Reglamento 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros](#)

<sup>10</sup> Cabe destacar que el Informe final sobre la revisión del Reglamento PRIIPs (Sección 3.10), las ESAs recomiendan incluir una nueva sección en el DFI para mostrar de forma destacada cuando un PRIIP tiene como objetivo la inversión sostenible o promueve características ambientales o sociales, en línea con SFDR.

Esto podría hacerse a través de:

- i. La supresión del siguiente texto del actual artículo 8, apartado 3, letra c), inciso ii), del Reglamento PRIIPs, "*mencionando, si procede, los objetivos medioambientales o sociales concretos que persigue el producto, así como el modo de determinar el rendimiento*", y
- ii. La inclusión de un nuevo punto en el apartado 3 del artículo 8 del Reglamento PRIIPs que recoja información sobre si el producto tiene como objetivo la inversión sostenible o promueve características medioambientales o sociales en una nueva sección titulada "¿Tiene este producto un objetivo de inversión sostenible?" situada antes de la sección "¿Qué es este producto?", tal y como se muestra en el ejemplo recogido en el Anexo 12 del Informe final (a continuación), cuyo contenido se especificaría en los RTS.

Además, las ESAs sugieren alinear la redacción del artículo 8.4 del Reglamento PRIIPs con la definición de SFDR para evitar malentendidos o desajustes entre el DFI de PRIIPs y los documentos de divulgación de SFDR.

deberán realizar dicho envío evitando soluciones provisionales que obliguen a realizar continuas adaptaciones del folleto, considerando que no sólo la CNMV debe concretar sus posibilidades técnicas, sino también las Gestoras.

### C) Norma cuarta. Actualización del folleto. Causas y formas

Hasta ahora la normativa nacional obliga a las IIC a calcular el ISR de acuerdo con la normativa UCITS, que pasarán a aplicar el IRR a partir del 1 de enero de 2023.

Cabe destacar que, en la práctica, generalmente el cálculo del IRR conforme a la normativa PRIIPs suele dar como resultado un parámetro de riesgo inferior al parámetro de riesgo que resulta de la aplicación de la metodología recogida en la normativa UCITS.

Al tratarse de un cambio que obedece a una modificación de la metodología derivada de la aplicación de la normativa y no a una decisión de la Gestora, éste no debería suponer un derecho de separación para los partícipes de la IIC. Por ello, se considera necesario que la Norma cuarta de la Propuesta de Circular recoja expresamente que aquellas modificaciones que provengan de un cambio normativo no se considerará elemento esencial.

### D) Norma quinta. Actualización de oficio del folleto

El apartado 4 de la Norma quinta recoge que la actualización de oficio del folleto no será efectiva para aquellos folletos registrados en la CNMV con anterioridad al 31 de marzo de 2009. Esta redacción plantea la duda de si la CNMV pretende referirse (i) a la fecha de la última actualización del folleto o bien, (ii) a la fecha de primer registro del Fondo.

Adicionalmente, surge la duda de cómo se producirán esas actualizaciones de oficio en el caso de que deje de utilizarse la aplicación de la CNMV. A falta de especificaciones técnicas y conveniente contraste con los correspondientes desarrolladores, en su caso, no se puede descartar que la aplicación de cada Gestora difiera de las del resto, lo que, a priori, parece que dificultaría todas las actuaciones de oficio previstas en la Norma quinta de la Circular, con las ineficiencias que esto podría provocar.

**Does this product have a sustainable investment objective?**

Yes                       No, but it promotes environmental or social characteristics                       No

- Minimum share of sustainable investments: x%
- Minimum share of investments in economic activities that qualify as environmentally sustainable under the EU Taxonomy: y%
- Does this financial product consider principal adverse impacts on sustainability factors? Yes  No

You can find more information at: [www.greeninsurance.com](http://www.greeninsurance.com)

La Norma primera prevé también, en su apartado 6, la posibilidad de las Gestoras de solicitar a la CNMV la actualización de oficio del folleto al objeto de incluir las advertencias que se incluyen en dicho apartado cuando afecte a un elevado número de IIC.

Es importante considerar la interacción de las aplicaciones de la CNMV con las que puedan desarrollar las Gestoras a efectos de que estas actualizaciones de oficio sean posibles y eficaces, y que los folletos actualizados de este modo puedan integrarse de forma fácil en los sistemas de las Gestoras.

En el caso de mantenerse la necesidad de incluir la rentabilidad histórica en el folleto, se sugiere que también esta actualización se produzca de oficio como se viene haciendo hasta ahora tomando los datos de la información pública periódica.

## **E) Norma octava. Actualizaciones del documento con los datos fundamentales para el inversor**

### **1. Comentario general**

Con carácter general se suscitan numerosas dudas sobre el proceso de actualización del DFI y envío del mismo a la CNMV, y que derivan tanto de la propia normativa PRIIPs como del Proyecto de Circular.

En la medida en que el registro público de DFI por el supervisor no es una exigencia del Reglamento Europeo, y dado que se ha optado por esta vía deberían quedar despejadas todas estas dudas, con independencia de la procedencia de la normativa de la que derivan.

### **2. Mayor concreción de lo que se entiende por “cambio significativo” y “sin demora”**

El examen y revisión del DFI se regula en el artículo 10 del Reglamento PRIIPs y artículos 15 y 16 de los RTS, que disponen que los productores de PRIIPs deberán examinar la información incluida en el DFI cada vez que se produzca un cambio significativo y, como mínimo, cada 12 meses desde su primera publicación. Además, si como consecuencia del examen se concluye que es necesario modificar el DFI, la modificación deberá realizarse sin demora, publicándose en la página web el nuevo DFI (artículo 16 de los RTS).

Por ello, sería necesario que desde CNMV se especificara qué deberían considerar las Entidades como “cambio significativo” y “sin demora”, a efectos de reducir en la medida de lo posible el número de actualizaciones.

En este sentido, el artículo 15.2.c) de los RTS (2017/356) recoge que en el examen del DFI, los productores de PRIIPs deberán comprobar si la información incluida en éste sigue siendo precisa, imparcial, clara y no engañosa. Entre otras cuestiones, deberá comprobar si la rentabilidad media correspondiente al escenario moderado del PRIIP, expresada como rentabilidad porcentual anualizada, ha variado en más de cinco puntos porcentuales.

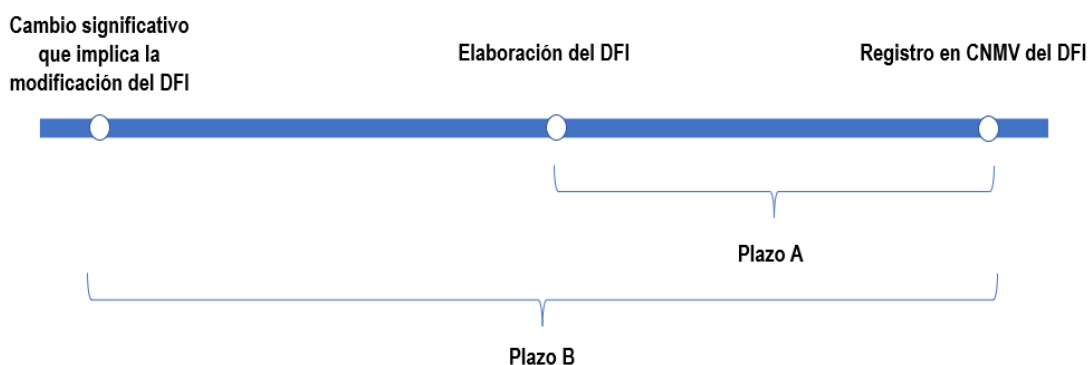
No obstante, se trata de una situación que ocurre habitualmente en la práctica, lo que obligaría a modificar el DFI muy a menudo.

### **3. Plazo para enviar a CNMV el DFI actualizado**

Por otro lado, el apartado 2 de la Norma octava recoge la obligación de envío del DFI a la CNMV, a la mayor brevedad posible, y en todo caso, en el plazo de 5 días hábiles, para su registro tanto de IIC ya inscritas como de IIC de nueva creación. No obstante, la redacción no aclara a partir de qué momento se deberá contar el plazo máximo de 5 días hábiles, si:

- Plazo A: desde la elaboración del nuevo DFI, es decir, desde que finaliza el periodo máximo establecido en el artículo 16 de los RTS (“sin demora”), a la espera de que se especifique cuál es este último (como se ha indicado anteriormente); o bien,
- Plazo B: desde que tuvo lugar el cambio significativo que provoca la modificación del DFI. Este plazo es muy exigente ya que supondría que las Gestoras dispondrían únicamente de 5 días hábiles desde que se identifica el cambio significativo hasta que se envía a la CNMV para su registro.

No parece lógico exigir a las Gestoras un plazo tan breve para enviar el DFI modificado a la CNMV, máxime cuando del total de 53 Fondos de Inversión registrados en la CNMV de enero a abril de 2022, únicamente el 57 % tiene su DFI publicado, mientras que el 43% no.



#### 4. Fecha del DFI

La Norma octava también dispone que, cuando la actualización del DFI sea consecuencia de la actualización del folleto por modificación de sus elementos esenciales o no esenciales o cuando se trate de IIC de nueva creación, la fecha del DFI, a la que se refiere el artículo 1 del Reglamento Delegado (UE) 2017/653, coincidirá con la fecha inscripción del correspondiente folleto en el registro de la CNMV. Sería necesario saber qué procedimiento deberán seguir las Gestoras para modificar la fecha del DFI.

#### F) Norma adicional primera

Se considera que los cambios en la composición de los consejos de administración de las SICAV deberían incorporarse de oficio en los folletos de las IIC por parte de la CNMV, tal y como se venía realizando hasta ahora.

## G) Norma final

En su Norma final, el Proyecto de Circular indica que su entrada en vigor será el 1 de enero de 2023, fecha que viene determinada por la aplicación del Reglamento PRIIPs para las IIC a las que se refiere el artículo 2.1 a) de la LIIC.

Sin embargo, el proyecto incorpora cambios, no solo en lo relativo al DFI, sino también al folleto, el cual a su vez se verá modificado por la exigencia de incorporar nueva información en cumplimiento de SFDR.

Hacer coincidir en el tiempo modificaciones masivas en el contenido de documentos informativos de las IIC con un cambio de procedimiento, en una fecha (1-ene-23), en la que se concentran múltiples obligaciones de reporte (no sólo con la CNMV, sino también con muchas otras autoridades), permite anticipar cuellos de botella, con la correspondiente inseguridad jurídica que ello genera, por lo que resulta recomendable:

1. Mantener la entrada en vigor de la Circular en el 1 de enero de 2023.
2. Ampliar el plazo para el envío del DFI hasta el 30 de junio de 2023.
3. Extender dicho plazo (30 de junio de 2023) al envío de las modificaciones que resulten del folleto, en aplicación de esta Circular o de cualesquiera otras modificaciones normativas que a la entrada en vigor de la Circular resulten de aplicación.

En caso contrario, y dado que la Circular entraría en vigor el 1 de enero de 2023, sería necesario aclarar qué procedimiento de registro se seguirá para el registro de folletos, es decir, si se seguirá enviando a CNMV el folleto a través de la aplicación informática externa y, en ese caso, si será el modelo de folleto previo (“autocompletable”), y no el modificado en los Anexos de la Propuesta de Circular. En la justificación de CNMV a la Norma final, se indica que *“a la fecha de entrada en vigor de la presente Circular, seguirá disponible dicha aplicación para enviar tanto actualizaciones de folleto de IIC ya inscritas como folletos de IIC de nueva creación”*.