



**CIRCULAR 3/2022, DE 21 DE JULIO DE LA CNMV, SOBRE EL FOLLETO
DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA Y EL REGISTRO
DEL DOCUMENTO CON LOS DATOS FUNDAMENTALES PARA EL
INVERSOR
VALORACIÓN DE LAS OBSERVACIONES RECIBIDAS DURANTE EL
TRÁMITE DE AUDIENCIA PÚBLICA**

DIRECCIÓN GENERAL DE ENTIDADES

DEPARTAMENTO DE AUTORIZACIÓN Y REGISTROS DE ENTIDADES

4 DE AGOSTO DE 2022

Índice

1. Introducción
2. Análisis de las observaciones recibidas
 - 2.1. Observaciones generales
 - 2.2. Observaciones a la Norma segunda
 - 2.3. Observaciones a la Norma tercera
 - 2.4. Observaciones a la Norma cuarta
 - 2.5. Observaciones a la Norma quinta
 - 2.6. Observaciones a la Norma séptima
 - 2.7. Observaciones a la Norma octava
 - 2.8. Norma final

1. Introducción

Con fecha de 8 de abril de 2022, la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) puso a consulta pública una propuesta de Circular sobre el folleto de las IIC y el registro del documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) que sustituye a la Circular 2/2013, de 9 de mayo, sobre el documento con los datos fundamentales para el inversor y el folleto de las instituciones de inversión colectiva.

La Circular, prevista en el plan de actuación de la CNMV de 2022, resulta necesaria ante la próxima entrada en vigor (el 1 de enero de 2023) del 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 (PRIIPs). Los principales objetivos de la Circular son:

- Eliminar todas aquellas disposiciones relativas al contenido del documento con los datos fundamentales para el inversor (DFI) incluidas en la Circular 2/2013, de 9 de mayo, ya que dicho documento está regulado en el Reglamento PRIIPs. No obstante, la Circular recoge aspectos relativos a la forma de remisión a la CNMV del DFI de las IIC para su registro.
- Eliminar del contenido del folleto determinada información que no es exigida por la 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 (Directiva UCITS) y que debe recogerse en el DFI de PRIIPs, por lo que se evitan así reiteraciones.

El periodo de consulta pública finalizó el pasado 27 de mayo de 2022 y durante el mismo se han recibido, además del preceptivo informe del Comité Consultivo de la CNMV y de las observaciones de la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva (Inverco), las de la Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (ADICAE). El 31 de mayo de 2022 se publicaron íntegras dichas aportaciones que pueden consultarse en la página web de la CNMV.

La CNMV agradece las aportaciones recibidas durante el periodo de consulta pública que han ayudado a mejorar la calidad de la Circular.

La Circular ha sido aprobada por el Consejo de la CNMV el 21 de julio de 2022.

2. Análisis de las observaciones recibidas

En esta sección, siguiendo la estructura del proyecto de circular, se exponen, de manera resumida, las principales observaciones recibidas y la valoración que se ha hecho de las mismas, a efectos de mostrar cómo se han considerado en la redacción definitiva de la Circular.

2.1. Observaciones generales

a) Algunos participantes solicitaron que se reconsidere la decisión de suprimir la aplicación informática externa de folletos. Los motivos más relevantes alegados son:

- i) reduciría un servicio financiado por el sector mediante el correspondiente pago de tasas y podría incrementar sus costes administrativos,
- ii) el proceso de autorización sería mucho más costoso en términos de plazos,
- iii) la aplicación asegura que los folletos tengan una estructura y redacción parecida entre las diferentes gestoras, facilitando la comparación entre IIC.

Valoración CNMV: La supresión de la aplicación externa no es contenido de la Circular, sino que resulta de una decisión estratégica de la CNMV por la que progresivamente se han ido eliminando aplicaciones externas siendo esta la última existente. Esto es coherente además con la práctica de remisión de información de otros supervisores y evita estar condicionados por los sistemas operativos de terceros en los que se instala la aplicación. La eliminación no implicará un coste en términos de los plazos de registro, pues estos son independientes de que la información remitida por las entidades para la tramitación sea proporcionada mediante una aplicación externa o a través de un fichero XML. Del mismo modo, la estructura del folleto es idéntica cualquiera que sea el medio utilizado para su composición (aplicación o fichero XML), por lo que los folletos seguirán siendo homogéneos para todas las IIC, manteniéndose la seguridad jurídica y la utilidad de permitir su comparación.

b) Los mismos participantes solicitaron que si finalmente se elimina la aplicación externa, la CNMV debería publicar a la mayor brevedad las instrucciones y especificaciones técnicas necesarias para la elaboración y envío de los documentos, planificar la supresión de la aplicación externa 18 meses después de la publicación de estas instrucciones y establecer un periodo de pruebas de al menos 6 meses no coincidente con momentos de modificación masiva de folletos (adaptación a PRIIPs o a normativa de sostenibilidad).

Valoración CNMV: Al igual que en el caso anterior, este aspecto no es contenido de la Circular. En todo caso, el envío del DFI de PRIIPs para su registro será un proceso muy sencillo que no requerirá de ninguna adaptación por parte de las entidades, si bien se darán a conocer las instrucciones a más tardar en el mes de julio. Respecto al folleto y a las instrucciones y especificaciones técnicas para la elaboración del fichero XML, estas serán suministradas a las entidades con una antelación suficiente a la supresión de la aplicación. Por tanto, la aplicación externa seguirá a disposición de las entidades con posterioridad a 1 de enero de 2023 y hasta que estas hayan podido llevar a cabo adecuadamente los desarrollos pertinentes, si bien, un periodo de 18 meses podría resultar excesivo. Se valorará la conveniencia de establecer un periodo de prueba, así como el plazo de duración.

c) Algunas observaciones recibidas consideran que la Circular tiene una limitada ambición, obviando la oportunidad de facilitar información, clara y precisa al futuro inversor; no se percibe una mejora en la información proporcionada y no permite a los inversores comprender los productos y compararlos.

Valoración CNMV: La forma y contenido del DFI son aspectos que se regulan por el Reglamento (UE) nº 1286/2014 y normativa de desarrollo. Asimismo, la información que debe incluir el folleto viene determinada por la Directiva 2009/65/CE, por la Ley de IIC y por el Reglamento de IIC. Todo ello con el objetivo de que dicha información sea suficiente para que el inversor pueda formarse un juicio fundado sobre la inversión y sus riesgos y pueda realizar comparaciones entre productos. Por tanto, mediante Circular no pueden regularse estos aspectos.

d) Se han recibido contribuciones que manifiestan la necesidad de **clasificar los productos de inversión** o al menos advertir en el folleto y en el DFI de su complejidad, o incluir en los mismos la advertencia de producto no recomendado para inversores minoristas.

Valoración CNMV: Con carácter general este aspecto ya se regula por la Circular 1/2018, de 12 de marzo, de la CNMV, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, en la que se recoge cuáles son los instrumentos financieros considerados complejos que no resultan adecuados para clientes minoristas, así como las advertencias que, en su caso, las entidades que presten servicios de inversión deben realizar a los clientes minoristas. Asimismo, la CNMV, en el proceso de verificación de los folletos de las IIC, exige en cada caso la inclusión de las advertencias que considera necesarias para el producto concreto. Por tanto, no se ha modificado en este sentido la Circular.

e) Un participante señala que la función de la CNMV no se puede limitar al mero registro de folleto/DFI.

Valoración CNMV: El Reglamento (UE) nº 1286/2014 no establece la obligación por parte de las autoridades nacionales de verificar con carácter previo el DFI. Son la Ley y el Reglamento de IIC los que establecen el requisito de verificación previa por la CNMV, por lo que su eliminación de la Circular se trata de una mera modificación de carácter formal para evitar reiteraciones.

f) Se solicita que se mantengan las referencias legales sobre el cumplimiento por el folleto y el DFI de la Ley de IIC y del Reglamento de IIC.

Valoración CNMV: Como se indicaba en los cuadros justificativos del proyecto de Circular, la supresión de tales referencias legales tenía por objeto eliminar información redundante, ya que, como no puede ser de otro modo, el folleto y el DFI han de cumplir con las previsiones establecidas en la Ley y el Reglamento de IIC. No obstante, se acepta el comentario y se incluirá esta precisión de carácter meramente formal.

g) Un participante cita también otras menciones a información que se ha suprimido o que no aparece (por ejemplo, tipo de inversor para el que es adecuado el producto, cambios en los gestores relevantes, información sobre el riesgo en las técnicas de gestión eficiente de la cartera e instrumentos financieros derivados y posibilidad de reembolsar en determinadas circunstancias).

Valoración CNMV: A pesar de lo señalado, dichas menciones sí aparecen en la Circular. Así, la información relativa al tipo de inversor se recoge en los anexos A y B, el gestor relevante se incluye en la Norma cuarta, los supuestos en los que el partícipe puede reembolsar se recogen en la Norma sexta y los riesgos en las técnicas de gestión de la cartera y derivados se incluyen en la Norma décima.

2.2. Observaciones a la Norma segunda

a) Algunos participantes solicitan que los modelos de folleto sean de uso voluntario.

Valoración CNMV: Se considera que, en aras de la seguridad jurídica y para facilitar la comparabilidad entre IIC, los folletos deben seguir un modelo estandarizado, lo cual está en línea con la exigencia de modelos normalizados en otros documentos informativos al inversor, como son el DFI de PRIIPs o el anexo de sostenibilidad. En consecuencia, no se han introducido modificaciones en la redacción propuesta.

b) Se propone la supresión de la información sobre rentabilidad histórica del folleto o alternativamente que esta información se proporcione de la misma forma que permite la normativa PRIIPs (mediante un link a la web del productor o una referencia al documento en el que la información sobre rendimientos históricos esté disponible).

Valoración CNMV: La inclusión en el folleto de la información sobre la rentabilidad histórica es una exigencia establecida por la Directiva UCITS, por lo que no es posible omitir dicha información. Asimismo, y dado que el folleto se puede suministrar a los inversores en formato físico, se considera más adecuado que el gráfico de rentabilidad histórica forme parte de su contenido. Por tanto, no se ha atendido la propuesta.

c) Un participante cuestiona la eliminación de contenidos del DFI.

Valoración CNMV: La eliminación en la Circular de menciones relativas a contenidos concretos del DFI no implica la eliminación efectiva de tales contenidos; la eliminación de dichas referencias se debe a que el Reglamento nº 1286/2014 regula de forma precisa el contenido del DFI.

d) Alguna contribución considera que se debería mantener la verificación del DFI por el Depositario.

Valoración CNMV: Se acepta dado que de acuerdo con el artículo 134 del Reglamento de IIC el depositario debe llevar a cabo las comprobaciones oportunas para contrastar la exactitud, calidad y suficiencia de la información y documentación que se debe remitir a la CNMV de conformidad con la normativa vigente. Por tanto, la Circular solo eliminaría un requisito meramente formal, como es el de suscribir el envío del DFI por parte del depositario.

e) Se han recibido observaciones que consideran preocupante la eliminación del folleto de la información relativa a gastos corrientes, comisión de resultados y posibles escenarios de rentabilidad.

Valoración CNMV: La información sobre el indicador de gastos corrientes y los escenarios de rentabilidad se elimina del folleto para evitar reiteraciones con el DFI de PRIIPs, que ya contiene información sobre gastos corrientes y escenarios, y no ser información exigida por la Directiva UCITS. La comisión sobre resultados se mantiene en el folleto, eliminándose exclusivamente su cálculo sobre patrimonio. Además, el partícipe seguirá teniendo acceso a dicha información a través de los informes periódicos. Por ello, no se ha incluido ninguna modificación en esta norma de la Circular.

2.3. Observaciones a la Norma tercera

a) Dada la supresión de la verificación previa por parte de la CNMV del DFI, algunos participantes consideran necesario que esta aclare cómo se llevará a cabo 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, así como que se supriman o rebajen las tasas por inscripción de modificaciones esenciales del DFI.

Valoración CNMV: Las consecuencias de eventuales incumplimientos por parte de las entidades de los requisitos establecidos respecto al DFI serán las que en cada caso y en función del incumplimiento establezca la normativa. En cuanto a las tasas existe una propuesta de la CNMV de modificación de la ley de tasas de la CNMV que prevé la supresión de la tasa por modificaciones del DFI.

b) La normativa PRIIPs obliga a incluir en el DFI los objetivos medioambientales o sociales del producto, pero no se han adoptado actos delegados para especificar los pormenores de esta obligación, por lo que se considera necesario que se clarifique cuál ha de ser esta información mediante un pronunciamiento expreso de la CNMV.

Valoración CNMV: No corresponde a la CNMV desarrollar la normativa de nivel 1 de PRIIPs, estableciendo requisitos concretos para dar cumplimiento a la misma, si bien la información sobre sostenibilidad incluida en el DFI deberá ser coherente con la suministrada en el folleto. Por ello, no se ha realizado ninguna aclaración adicional en la Circular.

c) Se cuestiona que la CNMV, junto a las entidades, pueda determinar cómo se envía la información a los inversores, exigiendo que se envíe de forma individualizada.

Valoración CNMV: Esta norma se refiere a la forma de envío del DFI por parte de las entidades a la CNMV, no a la remisión del DFI a los inversores, lo cual ya se regula en el Reglamento (UE) nº 1286/2014 y su normativa de desarrollo.

2.4. Observaciones a la Norma cuarta

a) A partir del 1 de enero de 2023 el indicador de riesgo del DFI deberá calcularse conforme a la metodología PRIIPs. Al tratarse de un cambio que obedece a una modificación normativa, este no debería otorgar derecho de separación a los partícipes. Se considera necesario que la Norma cuarta recoja expresamente que las modificaciones que provengan de cambio normativo no son elemento esencial.

Valoración CNMV: La Norma cuarta recoge una lista tasada de elementos que se consideran esenciales; sensu contrario, cualquier modificación no incluida en esa lista tiene la consideración de elemento no esencial; por tanto, no se considera necesario recoger expresamente el supuesto como elemento no esencial. Por otra parte, los cambios en el perfil de riesgo “per sé” no se recogen entre los supuestos que otorguen derecho de separación o información. En consecuencia, no se considera adecuado introducir modificaciones en la redacción propuesta.

b) Un participante cuestiona la eliminación de la obligación de actualizar los folletos cada año para recoger la información actualizada relativa a la cifra de gastos totales soportados por la IIC.

Valoración CNMV: Este dato ya no va a figurar en el folleto (no es exigible por la Directiva UCITS), consecuentemente no procede su actualización. Dicha información estará disponible para el partícipe a través de los informes trimestrales.

c) Asimismo, se cuestiona la eliminación de la elevación de los gastos imprescindibles para el normal desenvolvimiento de la actividad del fondo como elemento esencial que otorga derecho de información.

Valoración CNMV: La eliminación de la elevación de los gastos imprescindibles para el normal desenvolvimiento de la actividad del fondo no afecta a la transparencia de la información dada al inversor, ya que dichos gastos, que en todo caso son de escasa cuantía, no se informan en el folleto de manera cuantitativa sino cualitativa. En consecuencia, no se considera necesario introducir modificaciones en la redacción propuesta.

d) Se critica que no se incluyan en el folleto las comisiones de suscripción y reembolso, y las comisiones que percibe el comercializador.

Valoración CNMV: Debe aclararse que sí se incluyen las comisiones de suscripción y reembolso en el folleto, tal y como establece la Ley de IIC, el Reglamento y los Anexos de la propia Circular. Las comisiones que percibe el comercializador de la gestora forman parte de la comisión de gestión, no existiendo obligación legal de informarlo en el folleto separadamente, ya que puede ser distintas para los diferentes distribuidores (el inversor sí es informado de dichos costes por el distribuidor). Por tanto, no se ha incluido ninguna modificación en la Circular.

2.5. Observaciones a la Norma quinta

a) La Norma quinta recoge que la actualización de oficio del folleto no será efectiva para 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 (ii) a la fecha de primer registro del Fondo.

Valoración CNMV: Se refiere a la fecha de la última actualización, de ahí que la redacción se refiera a “folletos registrados” y no a “fondos registrados”. No obstante, se aclarará este aspecto en la Circular.

b) Se ha recibido un comentario indicando que la CNMV deja de realizar sus funciones de supervisión, al eliminar la posibilidad de “actuar de oficio” y la posibilidad de exigir advertencias.

Valoración CNMV: A pesar del comentario recibido, en la Circular sí se mantienen las actualizaciones de oficio del folleto en la Norma quinta, salvo para las IIC cuyo folleto esté registrado en la CNMV con anterioridad a 31 de marzo de 2009, previsión, por otra parte, ya recogida en la norma transitoria de la actual Circular de 2013.

No se elimina tampoco la posibilidad de realizar advertencias en el folleto. En cuanto al DFI, la CNMV no puede exigir la inclusión de advertencias, porque las advertencias que procedan, el contenido y los motivos de actualización del DFI se regulan en el Reglamento (UE) nº 1286/2014 y su normativa de desarrollo.

2.6. Observaciones a la norma séptima

Se solicita que en las modificaciones de elementos no esenciales el folleto se actualice dentro de los 35 días hábiles siguientes al cierre del ejercicio anterior y si el cambio se produce durante el primer semestre de año, se actualice en los siguientes 3 meses desde que se produzca el cambio.

Valoración CNMV: La naturaleza de las modificaciones de elementos no esenciales no requiere una actualización del folleto con la misma rapidez que otro tipo de modificaciones, por tratarse de modificaciones de escasa relevancia que no alteran sustancialmente las características del producto informadas y que con carácter general son más beneficiosas para el partícipe (por ejemplo, disminución de las comisiones). A este respecto, la Circular mantiene el enfoque de la Circular vigente y se alinea, en cuanto a la actualización del folleto, con la normativa PRIIPs que establece solo la obligación de revisión del DFI cuando se produzca un cambio que afecte o pueda afectar significativamente a la información contenida en dicho documento y en todo caso en el plazo de 12 meses. Por tanto, no se ha incluido ninguna modificación en este sentido en la Circular.

2.7. Observaciones a la Norma octava

a) La normativa PRIIPs establece que los productores de PRIIPs deberán examinar la información incluida en el DFI cada vez que se produzca un cambio significativo y si es necesario modificar el DFI, la actualización deberá realizarse sin demora. Algunos participantes consideran que sería necesario que la CNMV especifique qué debe considerarse “cambio significativo” y “sin demora”.

Valoración CNMV: No existe, por el momento, un desarrollo o criterio a nivel europeo sobre qué debe entenderse por estos términos, por lo que la CNMV no puede pronunciarse al respecto.

b) Se solicita que se aclare si el plazo máximo de 5 días hábiles para el envío a la CNMV del DFI de PRIIPs debe contarse desde que se produce el cambio significativo que obliga a su modificación o desde su elaboración.

Valoración CNMV: El plazo debe contarse desde la elaboración. Se aclara la redacción.

c) Se solicita que la CNMV regule la forma y momento de actualizar los DFI.

Valoración CNMV: La CNMV no puede regular el momento ni la manera de actualizar el DFI, pues se regula en la normativa PRIIPs, de manera que no se ha incluido información adicional en esta norma de la Circular.

d) Se solicita que la CNMV aclare si es necesario elaborar el DFI ajustado a PRIIPs para aquellas IIC con periodo de comercialización cerrado.

Valoración CNMV: Actualmente se está trabajando en unas Q&A a nivel europeo sobre esta cuestión, por lo que se estará a lo que allí se disponga a efectos de exigir la actualización del DFI de productos que ya no sean accesibles a nuevos clientes. Por tanto, no se ha considerado adecuado introducir modificaciones en la redacción propuesta.

e) Algunos participantes consideran innecesario actualizar el folleto en IIC con periodo de comercialización cerrado.

Valoración CNMV: La Ley 35/2003 no establece excepciones a esta obligación, por lo que la Circular no puede exonerar del cumplimiento de esta.

f) Un participante solicita que se aclare el modo y la forma en que se debe facilitar la versión revisada del DFI al inversor y que dicho envío se realice por separado, así como la posibilidad de resolución contractual en los supuestos en los que las variaciones lo alteren fundamentalmente, con reembolso del capital invertido.

Valoración CNMV: El suministro del DFI a los inversores se regula en el Reglamento (UE) nº 1286/2014 y su normativa de desarrollo, por lo que no corresponde su regulación a la CNMV en el ámbito de la Circular. Por otro lado, en la Norma sexta de la Circular ya se recogen los supuestos que dan lugar a una actualización del folleto con el consiguiente derecho de separación o de información a los partícipes.

2.8. Norma final

Algunas de las contribuciones recibidas consideran recomendable: i) ampliar el plazo para el envío del DFI hasta el 30 de junio de 2023, ii) 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.

Valoración CNMV: La normativa PRIIPs exige que las entidades dispongan de un DFI de PRIIPs el 1 de enero de 2023; por tanto, dado que el envío es un trámite sencillo resulta razonable que una vez elaborado se proceda a su envío a la CNMV a la mayor brevedad (o en un plazo máximo de 5 días).

Respecto al folleto, las adaptaciones a la Circular suponen la eliminación de la información relativa al indicador de riesgo, al TER y a los escenarios de rentabilidad en fondos estructurados; esta adaptación se va a llevar a cabo de oficio por la CNMV, por lo que no resulta necesario hacer una extensión del plazo.

Por otro lado, la obligación de elaborar el 1 de enero de 2023 los “*templates*” regulados en las RTS del Reglamento SFDR es una exigencia establecida por dicha normativa, no teniendo por tanto la CNMV la potestad de permitir su retraso. Por tanto, no se ha atendido la propuesta.