

Nota informativa sobre la nueva Circular 1/2022 de la CNMV que regulará la publicidad sobre criptoactivos.

17 de enero de 2022

El BOE de este lunes 17 de enero de 2022 publica la [Circular 1/2022](#), de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, la “**CNMV**”) por medio de la cual se regulará la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión en España (en adelante, la “**Circular**”).

En vista de que esta Circular entrará en vigor el próximo 17 de febrero de 2022, ECIJA elabora esta nota informativa con la finalidad de analizar, desde el punto de vista jurídico, su contenido e implicaciones.

(I) Antecedentes

La Circular se publica en un contexto marcado por el creciente atractivo de los criptoactivos como inversión, que ha llevado al legislador español a introducir, mediante el [Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19](#), un nuevo artículo 240 bis en la Ley del Mercado de Valores (en adelante, “**LMV**”) con el objetivo de reforzar el marco legal de protección de los ciudadanos e inversores en lo relativo a la publicidad de nuevos instrumentos y activos financieros en el ámbito digital.

Concretamente, la nueva disposición introduce los siguientes extremos:

- Por un lado, se otorga a la CNMV la competencia de someter a control administrativo la publicidad de criptoactivos y otros activos e instrumentos que no se regulan en la LMV y que se ofrecen como propuesta de inversión.
- Por otro lado, se faculta a la CNMV a desarrollar mediante circular los mecanismos de control aplicables a las actividades publicitarias referidas.

Resulta imprescindible detenerse en la definición que introduce el Real Decreto-ley 5/2021 del concepto de “*criptoactivos*”, que es asumida y prácticamente reproducida por la Circular en su Norma 2 (e):

“Los criptoactivos –entendidos como representaciones digitales de valor o derechos que pueden transferirse y almacenarse electrónicamente, mediante la tecnología de registros distribuidos u otra similar– (...)”.

(II) ¿Qué tipo de actividad publicitaria regula la Circular?

La Circular regulará la actividad publicitaria sobre **criptoactivos que sean objeto de inversión**. Al respecto, se hacen las siguientes puntualizaciones:



- i. Se considerará actividad publicitaria toda publicidad dirigida a inversores o potenciales inversores residentes en España en la que se ofrezcan o se llame la atención, de forma implícita o explícita, sobre criptoactivos como objeto de inversión.
- ii. Se presumirá que se ofrece un criptoactivo como objeto de inversión cuando se promueva su adquisición o se haga cualquier referencia a su rentabilidad, valor o precio, actual o futuro, que sugiera una oportunidad de inversión, sin importar que eventualmente pueda ser utilizado como medio de cambio.
- iii. Se presumirá que la publicidad va dirigida a residentes en España cuando se realice mediante medios físicos (como prensa, redes sociales, páginas web... etc.) en España y todas aquellas que se realicen en español, salvo prueba de que no están dirigidos o no se pueden acceder por inversores en España.

Asimismo, quedan fuera del ámbito de aplicación de la Circular las siguientes actividades publicitarias:

- Publicidad sobre criptoactivos que tengan la naturaleza de instrumentos financieros incluidos en el anexo de la LMV, dado que a este tipo de activos les será de aplicación la Circular 2/2020 de 28 de octubre, de la CNMV sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.
- Publicidad sobre criptoactivos que por sus características y naturaleza no sean susceptibles de ser objeto de inversión. En este sentido, queda fuera del ámbito de aplicación de la Circular:
 - i. La publicidad sobre los conocidos como "Utility Tokens", o criptoactivos cuyo único uso sea el acceso digital a un producto o servicio, **siempre y cuando** no se haga referencia a las expectativas de revalorización y el volumen y condiciones de la oferta sean acordes con los derechos efectivos que ofrecería el criptoactivo.
 - ii. La publicidad sobre los criptoactivos que sean únicos y no fungibles (los conocidos "NFTs"), **siempre y cuando** representen activos coleccionables, obras con propiedad intelectual o activos cuyo único fin sea su utilización en juegos o competiciones, de forma que no sean ofrecidos masivamente como mero objeto de inversión.
- La documentación explicativa de una nueva emisión, o conocido como "White Paper".
- Las campañas publicitarias corporativas, entendiendo por tales las que contienen exclusivamente información genérica sobre un sujeto obligado o su objeto social, destinadas a darse a conocer al público, siempre que:
 - i. No se haga referencia a los criptoactivos o a la prestación de servicios sobre ellos.



- ii. Cualquier mensaje publicitario que se incluya en la página web del sujeto obligado se ajuste a las normas que contiene esta Circular.
 - La documentación o informaciones que se proporcionen en presentaciones dirigidas únicamente a analistas o inversores institucionales, realizadas por el oferente, sus representantes o terceros que realicen este servicio por cuenta del oferente, de una nueva emisión de criptoactivos, con el propósito de conocer el interés de los inversores institucionales en esta emisión.
 - Las publicaciones que emitan los analistas financieros o comentaristas independientes, que no estén patrocinadas o promocionadas, sobre criptoactivos.
 - La publicidad sobre seminarios técnicos, cursos y jornadas sobre criptoactivos que en ningún caso fomenten la inversión en los mismos. Si se proporcionan de manera gratuita o por un precio simbólico y son promovidos o celebrados por los sujetos obligados de esta norma o partes vinculadas con ellos, se presumirá que tienen como fin promover dicha inversión y quedarán sometidos al régimen de la presente Circular.

(III) ¿Quiénes tienen que cumplir con la Circular?

Se incluyen, como sujetos obligados, a:

- Los proveedores de servicios sobre criptoactivos cuando realicen actividades publicitarias sobre criptoactivos.
- Los proveedores de servicios publicitarios.
- Cualquier persona física o jurídica, diferente de las indicadas en las letras anteriores, que realice por iniciativa propia o por cuenta de terceros una actividad publicitaria sobre criptoactivos.

(IV) ¿Cómo debe ser el contenido y formato del mensaje?

La norma 5 especifica los requisitos en cuanto al contenido y el formato del mensaje publicitario.

Concretamente, si bien habrá que estar a lo dispuesto en los Anexos I y II de la Circular, se indica que la publicidad deberá ser (i) clara, (ii) equilibrada, (iii) imparcial, (iv) no engañosa, (v) cuando esté patrocinada, debe estar indicado como tal, (v) coherente y (vi) no contradictoria.

La publicidad debe incluir una advertencia, con formato y posición que garantice su relevancia dentro de la pieza publicitaria, sobre los riesgos de la declaración de que *"la inversión en criptoactivos no está regulada, puede no ser adecuada para inversores minoristas y perderse la totalidad del importe invertido"*.



Asimismo, en aquellos casos donde existan limitaciones de espacio en la actividad publicitaria, se deberán facilitar los enlaces o referencias correspondientes con el fin de informar a los potenciales inversores sobre los riesgos asociados al producto que se quiere emitir y, junto con dichos enlaces, fijar el siguiente mensaje en un lugar suficientemente visible: *"Es importante leer y comprender los riesgos de esta inversión que se explican detalladamente en esta ubicación"*.

(V) ¿Cómo se efectuará la supervisión de la actividad publicitaria?

En líneas generales, la actividad publicitaria no estará sujeta a la obligación de comunicación previa a la CNMV. No obstante, ello no impedirá que la CNMV, con posterioridad a cualquier publicación, pueda ejercer el control correspondiente solicitando la información y aclaraciones que considere oportunas, pudiendo aplicar medidas como la rectificación o el cese de la publicidad.

Por otra parte, la Circular establece un régimen más restrictivo en cuanto a las campañas publicitarias masivas, siendo estas definidas como aquéllas que se dirijan a más de 100.000 personas utilizando cualquier medio publicitario, estableciéndose una serie de criterios concretos según el medio utilizado para medir la mencionada cifra. Para este tipo de campañas, la CNMV establece un régimen de comunicación previa de, al menos, 10 días hábiles antes de su lanzamiento, debiendo remitir el sujeto obligado la información solicitada en el modelo publicado al efecto por la CNMV en su página web.

El transcurso del plazo indicado anteriormente sin haber recibido respuesta de la CNMV facultará al sujeto obligado a llevar a cabo la publicación, sin que dicho silencio pueda entenderse como una conformidad sobre el contenido y forma de la pieza publicitaria por parte de la CNMV. Así, la CNMV seguirá estando habilitada para ejercer el control posterior descrito en el primer párrafo.

(VI) ¿Qué consecuencias puede tener un incumplimiento de las obligaciones contenidas en la Circular?

En caso de incumplimiento de las obligaciones dispuestas en la Circular la CNMV podrá, además de exigir el cese o rectificación de la campaña publicitaria, aplicar las sanciones correspondientes según la normativa aplicable.

Quedamos a su disposición para cualquier duda o cuestión que pudiera surgir.

Reciba un cordial un saludo,

Área de TMT de ECIJA
info@ecija.com
Telf: + 34 91.781.61.60