

# Circular 2/2020, reguladora del régimen de publicidad de los productos y servicios de inversión

Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

## Ponte en contacto con PwC Tax & Legal Services:

### Javier Mateos

Socio especialista en Mercado de Capitales

[javier.mateos.sanchez@pwc.com](mailto:javier.mateos.sanchez@pwc.com)

### Javier Cano Peláez

Socio de Regulación Financiera

[javier.cano.pelaez@pwc.com](mailto:javier.cano.pelaez@pwc.com)

### Alberto de Pablo Fernández

Senior Associate especialista en Mercantil y Mercado de Capitales

[alberto.de\\_pablo.fernandez@pwc.com](mailto:alberto.de_pablo.fernandez@pwc.com)

### Pablo García Canosa

Senior Associate especialista en Mercantil y Mercado de Capitales

[pablo.garcia.canosa@pwc.com](mailto:pablo.garcia.canosa@pwc.com)

### Aldo Montolio Careaga

Senior Associate especialista en Regulación Financiera

[aldo.montolio.careaga@pwc.com](mailto:aldo.montolio.careaga@pwc.com)

## Introducción

El pasado 13 de noviembre se publicó en el Boletín Oficial del Estado (BOE) la [Circular 2/2020](#), de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión (la “**Circular 2/2020**”) para el establecimiento de una serie de medidas de regulación y supervisión que aseguren que la actividad publicitaria relativa a productos financieros complejos es clara, suficiente, imparcial y no engañosa.

Su aprobación viene impulsada por la habilitación concedida a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “**CNMV**”) en virtud de la [Orden EHA/1717/2020](#), de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión (la “**Orden EHA/1717/2020**”), que determinó, conforme a lo previsto en el artículo 240 del Texto Refundido de la [Ley del Mercado de Valores](#) aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015 (la “**LMV**”), un sistema de control de la publicidad (i) preventivo, a través de normas, criterios y principios que regulen los mensajes publicitarios y la organización interna, para detectar incumplimientos; y (ii) correctivo, permitiendo a la CNMV requerir el cese o rectificación de la publicidad que no se ajuste a las normas y, en su caso, la aplicación de sanciones.

## Contenido de la Circular 2/2020

A continuación, analizamos las novedades más relevantes que introducen las nueve normas (las “**Normas**”), la disposición final y el Anexo que componen la Circular 2/2020.

## Objeto y definiciones

La **Norma 1** delimita el objeto de la Circular 2/2020 que consiste en el desarrollo de determinadas normas, principios y criterios aplicados a la actividad publicitaria de los productos y servicios de inversión con la finalidad de asegurar **la claridad, suficiencia, imparcialidad y veracidad** de la misma.

A estos efectos, la **Norma 2** define diversos conceptos cuya aparición se sucede a lo largo de las Normas, como son pieza publicitaria y comunicación comercial, entre otras. En este sentido, es importante resaltar, para una mejor comprensión de la Circular 2/2020, el concepto de actividad publicitaria como toda actividad llevada a cabo por las entidades sujetas a la misma (las “**Entidades Sujetas**”) con respecto a su ámbito de actuación, con independencia de los medios utilizados para llevar a cabo dicha actividad publicitaria.

## Ámbito de aplicación

En la **Norma 3** se delimita el ámbito de aplicación objetivo en virtud del cual se **incluyen** las actividades publicitarias dirigidas a inversores o potenciales inversores residentes en España cuando ofrezcan o llamen la atención sobre cualquier producto financiero, servicio o actividad sometida a la supervisión de la CNMV. Cabe resaltar la inclusión, entre estos productos y servicios, de: (i) los **depósitos estructurados**, según la definición de la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II) y (ii) los servicios de **las Plataformas de Financiación Participativa (PFP)**, reguladas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial y los proyectos a los que se refieran tales servicios.



Recomendamos que, en la medida de lo posible y siempre que proceda, se adopten todas las cautelas al objeto de eliminar o minimizar ese eventual riesgo, tales como revisar y/o modificar los estatutos, ratificar las remuneraciones de los administradores o aprobar las que procedan

La Norma **excluye** de su ámbito de aplicación aquellas actividades que no tengan la consideración de actividad publicitaria que, a estos efectos son, entre otras: (i) las campañas publicitarias corporativas, (ii) la información proporcionada a inversores institucionales o analistas durante el periodo de colocación, (iii) la información precontractual y contractual que se facilite a los inversores en cumplimiento de las obligaciones de información y (iv) la información sobre Fondos de Inversión Alternativa (FIA) que se proporcionen a analistas o inversores institucionales con carácter previo al inicio de su comercialización y en los términos del artículo 30 bis de la Directiva 2011/61/UE.

Se **prohíbe** la actividad publicitaria dirigida a inversores minoristas o al público en general referida a productos o servicios cuya oferta no esté permitida para clientes minoristas.

El ámbito subjetivo de aplicación se encuentra recogido en la **Norma 4** e incluye como Entidades Sujetas a: (i) las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito y las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (tanto autorizadas en España como en otro Estado miembro de la Unión Europea o tercer estado en régimen de libre prestación de servicios) y; (ii) las plataformas de financiación participativa.

La Circular 2/2020 no será de aplicación a las personas y entidades descritas en el artículo 14 del **Real Decreto 1310/2005**, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la LMV, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

### **Contenido del mensaje publicitario**

La **Norma 5** establece que las campañas y piezas publicitarias a realizar por parte de las entidades sujetas deben (i) cumplir las condiciones de licitud establecidas en normas complementarias (i.e. la Ley 34/1998, de 11 de noviembre, General de Publicidad, la Ley 3/1991, de 10 de enero de Competencia Desleal y la Orden EHA/1717/2010) y (ii) ajustarse a los principios y criterios establecidos en el Anexo de la Circular 2/2020.

Dicho **Anexo** regula **en primer lugar** una serie de principios y criterios generales a seguir. Estos principios están dirigidos a una mayor claridad de la información contenida en las actividades publicitarias, tratando de garantizar su transparencia

estableciendo medidas a la duración, forma de presentación, limitaciones o contradicciones en la actividad publicitaria, entre otros aspectos.

**En segundo lugar**, regula otros criterios sobre el contenido y la redacción de los mensajes publicitarios, especialmente enfocados en la forma de desarrollar los productos y servicios ofrecidos, concretando determinadas aclaraciones y alusiones que debe contener el mensaje y aquellas que se deben evitar. La finalidad de estos criterios es la de evitar un contenido publicitario engañoso que pueda confundir al inversor.

### **Control de la publicidad**

La **Norma 6** impone a las entidades sujetas la obligación de establecer una política de comunicación comercial que incluya: (i) una descripción de la actividad publicitaria desarrollada, (ii) los principios generales expuestos en el Anexo de la Circular 2/2020 y (iii) los procedimientos y controles internos establecidos de cara a garantizar el cumplimiento de la Circular 2/2020. La aprobación de dicha política, que debe mantenerse debidamente actualizada y a disposición de la CNMV, compete al órgano de administración.

Por su parte, la **Norma 7** establece la necesidad de que las Entidades Sujetas mantengan un registro interno veraz, exhausto, accesible, trazable y debidamente actualizado de sus actividades publicitarias para facilitar la supervisión de la CNMV, que tendrá dicho registro a su disposición por un periodo de 5 años desde el inicio de la campaña publicitaria.

Las **entidades de reducida dimensión** con actividad publicitaria limitada podrán cumplir con las obligaciones de control de la publicidad mediante el establecimiento de una política de comunicación y un sistema de registro simplificados. Si la sujeción afecta a un **grupo de entidades** que desarrollan de forma centralizada su actividad publicitaria, se permite la creación de una política y registro únicos.

### **Autorregulación y supervisión de la actividad publicitaria**

La **Norma 8** faculta a las distintas Entidades Sujetas a adherirse de forma voluntaria a determinados sistemas de autorregulación publicitaria. En este sentido, se regula la necesidad de obtener por parte de estas entidades de un informe de consulta previo relativo a cada pieza publicitaria, enumerando (con carácter cuantitativo y no limitativo) la información que deberá contener dicho informe.



Las empresas de servicios de inversión, entidades de crédito, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sociedades de inversión colectiva estarán sujetas a la Circular 2/2020 tanto si son entidades autorizadas en España como en otro Estado Miembro de la UE o en un tercer estado que opere en España en régimen de libre prestación de servicios.

La [Norma 9](#) establece la función de supervisión que deberá llevar a cabo la CNMV. Esta función conlleva: (i) el posible requerimiento de información sobre campañas o piezas publicitarias y (ii) la posibilidad de informar a las diferentes entidades respecto de los desajustes observados en su actividad, pudiendo requerir el cese de la publicidad o su rectificación. Del mismo modo, se establece el procedimiento de realización de alegaciones pertinentes con respecto a dicho requerimiento.

Adicionalmente, cabe destacar que no se requerirá autorización previa por parte de la CNMV para la realización de la actividad publicitaria.

### Entrada en vigor

De acuerdo con la disposición final primera de la Circular 2/2020, todas las normas entrarán en vigor a los tres meses de su publicación en el BOE (i.e. 13 de noviembre de 2020), a excepción de la norma 7 que entrará en vigor seis meses después de la publicación por el Banco de España de las especificaciones técnicas previstas en la disposición final segunda de la [Circular 4/2020](#), de 26 de junio, de Banco de España, sobre publicidad de los productos y servicios bancarios.