



## LEGISLACIÓN CONSOLIDADA

---

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

---

Comisión Nacional del Mercado de Valores  
«BOE» núm. 299, de 13 de noviembre de 2020  
Referencia: BOE-A-2020-14107

---

### TEXTO CONSOLIDADO

#### Última modificación: sin modificaciones

I

La publicidad, utilizada por las entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y demás entidades sujetas a las actividades de supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para dar a conocer e incentivar la contratación de productos y servicios de inversión, puede ser muy relevante para los inversores, al igual que el resto de información que se les facilita con carácter previo a su contratación. Por ello, resulta necesario establecer medidas de regulación y supervisión adecuadas para asegurar que la publicidad es clara, suficiente, imparcial y no engañosa.

La Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión determinó, conforme a lo previsto en el artículo 240 de la Ley del Mercado de Valores (Texto Refundido aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, en adelante, LMV), un sistema de control de la publicidad basado en un doble enfoque: de tipo preventivo, a través de normas, principios y criterios que deben cumplir los mensajes publicitarios así como de requisitos de organización interna para asegurar que la entidad cumple con la normativa vigente en este ámbito y detectar posibles incumplimientos; y correctivo, permitiendo a la CNMV requerir el cese o rectificación de la publicidad sobre productos y servicios de inversión que no se ajuste a las normas y obligaciones exigibles y su eventual sanción.

En la citada Orden EHA/1717/2010 se fijó el ámbito de las actividades sujetas a control, definiendo el concepto de actividad publicitaria y se enunciaron las normas, principios y criterios generales que deben regir la publicidad de los productos y servicios del mercado de valores. Adicionalmente, se configuró la regulación básica que permite a la CNMV requerir el cese o rectificación de la actividad publicitaria. La disposición final primera habilitó a la CNMV para dictar las normas precisas para el desarrollo y ejecución de esta orden.

Resulta oportuno hacer uso precisamente en este momento de la habilitación conferida en la citada Orden por diversas razones. Sobre todo teniendo en cuenta el incremento que se ha producido en los últimos tiempos de la actividad publicitaria relativa a productos financieros complejos y la conveniencia de difundir, a través de un instrumento normativo adecuado, determinados criterios que la CNMV viene aplicando en sus actuaciones de supervisión en cuanto al contenido de los mensajes publicitarios y otros aspectos.

La presente Circular desarrolla tanto el ámbito de aplicación como el contenido y formato que deberán respetar los mensajes publicitarios. Asimismo, establece reglas sobre los procedimientos y controles internos a implementar por parte de las entidades y las obligaciones de registro de la publicidad, y el régimen aplicable en caso de que las entidades decidan adherirse voluntariamente a sistemas de autorregulación de la actividad publicitaria para garantizar que se cumplen los principios y criterios recogidos en esta Circular sobre el contenido y formato del mensaje publicitario, una posibilidad que estaba contemplada en la Orden EHA/1717/2010.

Todos estos criterios y requisitos son de aplicación a los sujetos y actividades comprendidos en el ámbito de la presente Circular sin perjuicio del obligado cumplimiento de los diferentes preceptos específicos vigentes aplicables a cada tipo de entidad o servicio.

La estructura y enfoque de la Circular han tenido en cuenta las disposiciones aplicables en materia de publicidad de servicios bancarios (en particular, la Circular 4/2020 del Banco de España, sobre publicidad de los productos y servicios bancarios), dada la conveniencia de que la publicidad referida a productos y servicios de inversión, también realizada por entidades de crédito, y la referida a productos y servicios bancarios estén sometidos a criterios y requisitos similares.

## II

La presente Circular consta de nueve normas, una disposición final primera y un anexo.

Tras las normas primera y segunda, referidas a objeto y definiciones, la norma tercera establece el ámbito de aplicación objetivo de la presente Circular y delimita las actividades que se consideran publicitarias. Por un lado, se incluye la actividad publicitaria sobre cualesquiera productos financieros, servicios o actividades sometidos a la supervisión de la CNMV, incluida la llevada a cabo por la plataformas de financiación participativa reguladas por la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, o la relativa a depósitos estructurados según la definición establecida en el artículo 4.1.43 de la Directiva 2014/65/UE. Por otro, se determina que no se considerará actividad publicitaria, y por tanto quedan excluidos del ámbito de la Circular, determinados contenidos informativos precisos o habituales para la contratación de productos o servicios sujetos a esta Circular (información precontractual y contractual incluidas las advertencias sobre las características y riesgos de los productos o servicios) que se faciliten a los inversores con carácter previo a la contratación de productos o servicios o para la realización de una operación sobre dichos productos así como la documentación o informaciones sobre Fondos de Inversión Alternativa (FIA) que se proporcionen a analistas o inversores institucionales a fin de comprobar el interés por un FIA durante el periodo previo al inicio de su comercialización, siempre que se realice en los términos establecidos en el artículo 30 bis de la Directiva 2011/61/UE. Ello sin perjuicio de que la información facilitada a los inversores que no tenga la consideración de publicidad deba cumplir con los principios generales previstos en el artículo 44 del Reglamento Delegado UE 2017/565, de 25 de abril de 2016, relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión. Se establece adicionalmente la prohibición de realizar actividad publicitaria dirigida a inversores minoristas o al público en general referida a cualquier producto o servicio cuya venta o prestación esté prohibida para clientes minoristas.

En la norma cuarta se establece el ámbito de aplicación subjetivo. Además de incluir a las plataformas de financiación participativa, se clarifica que las empresas de servicios de inversión, las entidades de crédito, las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado autorizadas en otro Estado Miembro de la Unión Europea o en un tercer Estado que operen en España en régimen de libre prestación de servicios, deberán cumplir la norma quinta sobre el contenido y formato del mensaje publicitario, la norma octava sobre la adhesión a sistemas de autorregulación de la actividad publicitaria, la norma novena, sobre la función supervisora de la CNMV y el procedimiento para requerir el cese y rectificación de la actividad publicitaria, y el anexo de la presente Circular. Asimismo, quedan sujetas a las normas 5,8 y 9 y el anexo de la Circular otras entidades que realicen a su propia iniciativa o encarguen a terceros actividad publicitaria sobre productos y servicios recogidos en la norma 3 dirigida a potenciales inversores residentes en España.

La norma quinta recoge principios generales sobre el contenido y formato del mensaje publicitario que son desarrollados en el anexo, que consta de dos apartados: un primer apartado referido a principios y criterios generales y un segundo apartado con otros criterios sobre el contenido del mensaje publicitario. En el primer apartado son especialmente relevantes dos criterios. En primer lugar, el de que en general la información contenida en las comunicaciones comerciales deberá ser coherente con los contenidos informativos, incluidas las advertencias, exigidos en disposiciones normativas o por requerimiento de la CNMV. En segundo lugar, el criterio de que se considerará que una información o comunicación recogida en un medio tendrá carácter publicitario cuando se refiera a productos y servicios de una determinada entidad y esta pague o proporcione cualquier tipo de remuneración por su difusión.

Los requisitos de organización interna se especifican en la norma sexta, en la que se detallan los aspectos que habrá de recoger expresamente la política de comunicación comercial de las entidades cuya aprobación será responsabilidad del órgano de administración con el informe favorable de la función de control correspondiente. En dicha política de comunicación comercial se designarán las áreas funcionales responsables del control de la adecuación y eficacia de los procedimientos y mecanismos de control establecidos. Entre los mecanismos de control se incluyen procedimientos que eviten la contratación con proveedores de servicios en el ámbito de la actividad publicitaria si ello implica la realización, sin autorización, de una actividad de comercialización de productos o servicios de inversión o de captación de clientes.

La norma séptima establece los requisitos de registro interno de la actividad publicitaria por parte de las entidades. Se establecen las condiciones que deberá respetar dicho registro como la información mínima a registrar por parte de las entidades.

La norma octava se refiere a la posibilidad de que las entidades se adhieran voluntariamente a sistemas de autorregulación, lo que se considera una forma de acreditar que cuentan con los procedimientos y controles internos previstos en el apartado 2.d).i de la norma sexta siempre que hagan un uso suficiente de sus herramientas de asesoramiento previo para lo que deberá obtener al menos un informe de consulta previo positivo de cada pieza publicitaria, sin que ello releve a la entidad de la obligación de llevar a cabo una revisión interna de las piezas publicitarias.

La norma novena regula el procedimiento mediante el que la CNMV, conforme a lo previsto en el artículo 6.1 de la Orden EHA/1717/2010, puede requerir el cese o rectificación de la publicidad que no se ajuste a lo previsto en la presente Circular, sin perjuicio de la aplicación, cuando proceda, del régimen sancionador previsto en la normativa aplicable.

En su virtud, el Consejo de la CNMV, en uso de las facultades conferidas, haciendo uso de la habilitación recogida en la Disposición final primera de la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión, y previo informe del Comité Consultivo de la CNMV y del Banco de España, ha aprobado la presente Circular, que contiene las siguientes normas:

## CAPÍTULO I

### Disposiciones generales

#### **Norma 1. Objeto.**

El objeto de esta Circular es desarrollar las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria de los servicios y productos de inversión, de conformidad con lo previsto en la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos de inversión.

#### **Norma 2. Definiciones.**

A los efectos de lo previsto en esta Circular, se entenderá por:

a) «Actividad publicitaria»: toda forma de publicidad, según se define en el artículo 2 de la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, realizada por las entidades en el ámbito de su actividad, independientemente de los medios de comunicación, soportes y

formatos publicitarios utilizados, tales como televisión, cine, radio, prensa, publicidad a través de internet (en cualquiera de sus formas) o dispositivos móviles, todo tipo de publicidad exterior, publicidad directa, publicidad en el lugar de venta, folletos, catálogos, regalos promocionales, campañas de fidelización, actos de patrocinio, visitas a domicilio o cualquier otra forma de comunicación comercial.

b) «Campaña publicitaria»: el conjunto de actuaciones que tienen por objetivo publicitar un producto o servicio a través de una única pieza o de una serie de piezas publicitarias diferentes, pero agrupadas en el tiempo y relacionadas entre sí, que se difunden a través de diversos medios durante un periodo concreto.

c) «Comunicación comercial»: cualquier forma de transmisión de información, verbal o visual, destinada a promocionar, directa o indirectamente, a través de textos, imágenes y/o sonidos, productos y servicios recogidos en la norma 3.

d) «Entidades»: las previstas en la norma 4 cuando realicen una actividad publicitaria sobre los productos y servicios recogidos en la norma 3.

e) «Pieza publicitaria»: el formato específico (cuña, anuncio televisivo, banner, cartelería, etc.) a través del cual se transmite un mensaje publicitario en función del medio de comunicación o soporte publicitario utilizado.

f) «Mensaje publicitario»: información incluida en una comunicación comercial que se dirige a captar la atención del destinatario con el objetivo de que éste adquiera o utilice un producto o servicio recogido en la norma 3.

g) «Grupo de entidades»: un grupo de empresas en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio o que presenten vínculos estrechos, de acuerdo con lo previsto en el artículo 4.1.35 de la Directiva 2014/65/UE.

h) «Pieza publicitaria con contenido diferencial»: formato específico, diseñado en el marco de una campaña publicitaria para ser difundido a través de un medio de comunicación o soporte publicitario concreto, en el que los textos incluidos en el mensaje publicitario que puedan afectar a la adecuada comprensión de las características del producto o servicio ofertado sujeto a esta Circular, en particular los datos informativos relativos a su naturaleza, su coste o rentabilidad y las advertencias legales, o sus condiciones de visibilidad, difieren de manera esencial de los de otras piezas publicitarias diseñadas en ese mismo formato y para esa misma campaña (por ejemplo, introduciendo nuevas condiciones o requisitos para acceder al producto o servicio sujeto a esta Circular o variando significativamente la forma de presentar la información). A estos efectos, se entenderá que las piezas publicitarias que sean variaciones de otra pieza, en las que simplemente se actualicen las condiciones económicas ofertadas o se omita parte de la información a fin de adaptarla a distintos tamaños o espacios de duración, no tienen la consideración de pieza publicitaria con contenido diferencial, sin perjuicio de la obligación de la entidad de asegurar que éstas cumplen con lo previsto en la Circular.

i) «Proveedor de servicios»: tercero que realiza un proceso, servicio o actividad para la entidad, o partes de los mismos, en el ámbito de la actividad publicitaria con arreglo a un contrato publicitario, según se regulan en la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, un contrato de prestación de servicios o un acuerdo de externalización.

### **Norma 3. *Ámbito objetivo.***

1. Queda sujeta a lo previsto en esta Circular la actividad publicitaria dirigida a inversores o inversores potenciales residentes en España en la que se ofrezcan o se llame la atención sobre los siguientes productos o servicios:

a) Instrumentos financieros incluidos en el anexo del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

b) Servicios y actividades de inversión y servicios auxiliares de inversión incluidos en los artículos 140 y 141 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

c) La actividad de gestión de instituciones de inversión colectiva, de entidades de capital riesgo y de fondos de titulización.

d) Los depósitos estructurados, según la definición establecida en el artículo 4.1.(43) de la Directiva 2014/65/UE, de 15 de mayo de 2014, relativa a los mercados de instrumentos financieros (MiFID II).

e) Los servicios de las Plataformas de Financiación Participativa (PFP), reguladas por el Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial y los proyectos a los que se refieran dichos servicios.

f) Cualesquiera otros productos financieros, servicios o actividades sometidos a la supervisión de la CNMV no incluidos en los apartados anteriores.

2. A los efectos de esta Circular no tendrán la consideración de actividad publicitaria sobre los productos y servicios recogidos en la norma 3 y por tanto quedan excluidas de su ámbito:

a) Las campañas publicitarias corporativas, entendiéndose por tales las que contienen exclusivamente información genérica sobre una entidad o su objeto social, destinadas a darla a conocer al público, siempre que no se encuentren relacionadas con una oferta pública de valores o instrumentos financieros ni supongan una apelación a la adquisición de los mismos en mercados secundarios.

b) La documentación o informaciones que se proporcionen en presentaciones a analistas o inversores institucionales, realizadas por representantes de entidades, emisores o aseguradores durante el periodo de colocación con el propósito de conocer el interés de los inversores institucionales en una oferta.

c) Las publicaciones periódicas que emitan los analistas y los expertos definidos en el Reglamento Delegado (UE) 2016/958 de la Comisión, sobre los instrumentos o servicios financieros incluyendo, entre otras, informes de análisis y recomendaciones de inversión.

d) Los contenidos informativos precisos para la contratación de productos o servicios sujetos a esta Circular, o para la realización de una operación sobre dichos productos, tales como la información precontractual y contractual o las informaciones o advertencias sobre las características y riesgos de los productos o servicios ofrecidos que se faciliten a los inversores en cumplimiento de obligaciones de información, a través de cualquier soporte, incluido el sitio web de la entidad. Asimismo, y, sin perjuicio del cumplimiento con lo establecido en el artículo 44 del Reglamento Delegado UE 2017/565 de 25 de abril de 2016, tampoco tendrán la consideración de actividad publicitaria, las informaciones remitidas a clientes o publicadas en la web sobre datos objetivos de un instrumento financiero (por ejemplo: fichas informativas de productos, evolución del valor liquidativo o composición de la cartera de una IIC) que no incluyan elementos subjetivos o juicios de valor sobre el mismo, así como los documentos o publicaciones informativas que se envíen a los clientes explicando la situación de los mercados y cuáles han sido las decisiones de gestión de la entidad en dicho contexto de mercado para un periodo determinado.

e) La documentación o informaciones que se proporcionen en el marco del suministro de información o la comunicación, directa o indirecta, sobre estrategias de inversión o ideas de inversión por parte de una Sociedad Gestora de Instituciones Inversión Colectiva, una Sociedad Gestora de Entidades de Inversión de tipo cerrado o un Gestor de la Unión Europea autorizado por la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011 relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos de la UE, o realizada en su nombre, a potenciales inversores profesionales domiciliados o registrados en la UE, a fin de comprobar su interés por un Fondo de Inversión Alternativa (FIA) o un compartimento del mismo, siempre que se realice en los términos establecidos por el artículo 30 bis de la Directiva 2011/61/UE.

3. Las comunicaciones sobre productos o servicios sujetos a esta Circular o para la realización de una operación sobre dichos productos que las entidades vienen obligadas a facilitar a los inversores, así como las que contengan únicamente información relativa a las funcionalidades técnicas u operativas sobre los mismos, se registrarán por lo previsto en su normativa específica. En todo caso, la información proporcionada a los inversores que no tenga la consideración de publicidad deberá cumplir con los principios generales previstos en el artículo 44 del Reglamento Delegado UE 2017/565, de 25 de abril de 2016, relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión.



4. En ningún caso se podrá realizar actividad publicitaria dirigida a inversores minoristas o al público en general referida a cualquier producto o servicio cuya venta o prestación esté prohibida para clientes minoristas.

**Norma 4. *Ámbito de aplicación subjetivo.***

1. Esta Circular será de aplicación a las siguientes entidades cuando realicen actividades publicitarias sobre los productos y servicios recogidos en la Norma 3 dirigida a inversores o potenciales inversores residentes en España:

- a) Las empresas de servicios de inversión.
- b) Las entidades de crédito. En el caso de entidades de crédito sujetas a la Circular 4/2020 del Banco de España sobre publicidad de los productos y servicios bancarios se entenderá que cumplen con lo establecido en las normas sexta y séptima de la presente Circular siempre que apliquen los procedimientos, controles internos y normas sobre registro de la actividad publicitaria de dicha Circular 4/2020 también con referencia a las actividades publicitarias relativas a los productos y servicios mencionados en la norma 3.<sup>a</sup> En todo caso, deberán incluir procedimientos para dar cumplimiento a lo previsto en la norma 6.<sup>a</sup>2.d) vi de esta Circular. Asimismo, la adhesión a sistemas de autorregulación de la actividad publicitaria prevista en la norma octava podrá realizarse por tales entidades en los términos y con el alcance establecido en la citada Circular del Banco de España.
- c) Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.
- d) Las plataformas de financiación participativa.
- e) Las sucursales en España de las entidades indicadas en las letras a), b) y c) anteriores que estén autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea o en un tercer Estado.
- f) Las entidades indicadas en las letras a), b) y c) anteriores que estén autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, cuando operen en España mediante un agente establecido en territorio nacional.
- g) Las entidades señaladas en las letras a), b) y c) anteriores autorizadas en un Estado miembro de la Unión Europea, cuando operen en España en régimen de libre prestación de servicios, así como las entidades autorizadas en un tercer Estado, cuando operen en España sin sucursal, que deberán ajustarse a lo previsto en las normas 5, 8 y 9 y en el anexo de esta Circular.
- h) Cualquier parte interesada en una oferta pública de adquisición de valores o en una oferta pública de venta o suscripción de valores, distinta de los intermediarios financieros recogidos en las letras anteriores, con las excepciones recogidas en la Orden EHA/1717/2010, que deberá ajustarse a lo previsto en las normas 5, 8 y 9 y en el anexo de esta Circular.
- i) Cualquier entidad, diferente de las indicadas en las letras anteriores, que realice por iniciativa propia o encargue a terceros actividad publicitaria sobre productos y servicios recogidos en la norma 3 dirigida a potenciales inversores residentes en España, que deberá ajustarse a lo previsto en las normas 5, 8 y 9 y en el anexo de esta Circular.

2. La presente Circular no será de aplicación a las personas y entidades que se enumeran en el artículo 14 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, 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.

CAPÍTULO II

**Control de la publicidad**

**Norma 5. *Contenido y formato del mensaje publicitario.***

1. La publicidad de los productos y servicios recogidos en la Norma 3 deberá respetar las condiciones de licitud establecidas en la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal y demás normas

reguladoras de la publicidad de general aplicación o en las normas reguladoras de dichos productos o servicios y en la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión y en la presente Circular.

2. Al diseñar las campañas publicitarias y cada una de las piezas publicitarias que las integran, las entidades se ajustarán a lo previsto en el anexo de esta Circular. A estos efectos, tendrán en cuenta en todo caso la naturaleza y complejidad del producto o servicio ofrecido, las características de los medios de difusión utilizados y el público al que se dirijan.

**Norma 6. Política de comunicación comercial. Procedimientos y controles internos.**

1. Las entidades que realicen actividades publicitarias sobre los productos y servicios recogidos en la Norma tercera deberán establecer una política de comunicación comercial que incluya procedimientos y controles internos adecuados a fin de garantizar el cumplimiento de lo previsto en esta Circular, que deberán ser proporcionados a la escala y complejidad de su actividad publicitaria, la complejidad de los productos o servicios ofrecidos, las características del público al que se dirija la actividad publicitaria o los medios de difusión de los mensajes publicitarios.

2. La política de comunicación comercial recogerá expresamente:

- a) Una descripción de la actividad publicitaria desarrollada por la entidad.
- b) Los principios y criterios generales recogidos en el anexo, así una relación de la normativa aplicable a la actividad publicitaria de la entidad.
- c) Las áreas funcionales de la entidad responsables de la revisión interna de las piezas publicitarias al objeto de garantizar que respeten los principios y criterios a los que deben ajustarse, en particular que se cumplen los requisitos sobre el contenido y formato del mensaje publicitario recogidos en el anexo de esta Circular.
- d) Una descripción de los procedimientos y controles internos establecidos para proteger los intereses de la clientela y gestionar los riesgos derivados de la actividad publicitaria. Como parte de estos procedimientos y controles se incluirán, entre otros, los necesarios para:
  - i. Garantizar que el contenido y el formato de los mensajes publicitarios se ajustan a lo previsto en esta Circular, y en particular, se adaptan a las características del colectivo al que se dirijan.
  - ii. Garantizar el conocimiento de la política de comunicación comercial por parte de las áreas involucradas.
  - iii. Asegurar la revisión de las piezas publicitarias por parte de las áreas funcionales de la entidad designadas a estos efectos.
  - iv. Crear y mantener un registro interno actualizado de las campañas publicitarias, de conformidad con lo previsto en la norma 7.
  - v. Llevar a cabo un control y seguimiento del desempeño de los proveedores de servicios en el ámbito de la actividad publicitaria y, en su caso, del funcionamiento del sistema de autorregulación publicitaria al que la entidad estuviera adherida, de conformidad con lo previsto en la política de comunicación comercial.
  - vi. Garantizar que no se contrata como proveedores de servicios en el ámbito de la actividad publicitaria a entidades o personas que pudieran estar realizando actividades de comercialización de servicios de inversión o de captación de clientes, salvo que se trate de entidades autorizadas a prestar tales servicios de acuerdo con lo previsto en el 144.1 del TRLMV.
  - vii. Garantizar la ejecución en tiempo y forma del cese o rectificación de las piezas publicitarias a requerimiento de la CNMV.

Estos procedimientos y controles internos deberán ser objeto de revisión periódica, de conformidad con el marco de control interno y de gestión de riesgos definido por la entidad, y siempre que se produzcan cambios relevantes en la política de comunicación comercial o en la actividad.

3. El órgano de administración será el responsable de aprobar la política de comunicación comercial, que deberá contar con el informe favorable de la función de cumplimiento normativo o de la función de control correspondiente en caso de que no

existiese la función de cumplimiento normativo, y deberá mantenerse debidamente actualizada y a disposición de la CNMV.

Tratándose de entidades de reducida dimensión y cuya actividad publicitaria sea limitada y se refiera principalmente a productos de inversión no complejos, el órgano de administración podrá decidir motivadamente establecer una política de comunicación comercial simplificada que deberá tener en cuenta los aspectos contemplados en el apartado 1 anterior. A estos efectos podrán considerarse en todo caso entidades de reducida dimensión aquellas que cumplan los criterios de pequeña o mediana empresa de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas.

4. En la política de comunicación comercial se designarán las áreas funcionales de la entidad responsables de controlar la adecuación y eficacia de la misma y de los procedimientos y los mecanismos de control establecidos con el fin de gestionar los riesgos derivados de la actividad publicitaria.

5. La entidad será responsable de la difusión de las piezas publicitarias en los términos previstos por las áreas funcionales de la entidad responsables de su revisión interna y, en su caso, por el sistema de autorregulación publicitaria a cuya revisión se hayan sometido, y efectuará en todos los casos las comprobaciones oportunas a fin de asegurar que el contenido y el formato de las piezas publicitarias se ajusta a sus instrucciones expresas.

6. Igualmente, la política de comunicación comercial establecerá los medios y cauces oportunos para retirar en un plazo razonable la publicidad de productos o servicios que ya no estén disponibles para el público, teniendo en cuenta el medio de comunicación o el soporte publicitario utilizado.

Las entidades pertenecientes a un mismo grupo podrán estructurar la política comercial a nivel de grupo, estableciendo políticas y procedimientos únicos para todo el grupo.

#### **Norma 7. Registro de la publicidad.**

1. Las entidades mantendrán un registro interno debidamente actualizado de sus actividades publicitarias que cumpla con las condiciones de veracidad, exhaustividad, accesibilidad y trazabilidad necesarias para facilitar que la CNMV desempeñe sus funciones de supervisión y, en particular, que pueda verificar que la entidad ha cumplido con las obligaciones establecidas en esta Circular.

A estos efectos, las entidades registrarán la documentación correspondiente a cada una de las campañas publicitarias realizadas, separadas por años naturales e identificadas por número de orden correlativo y nombre comercial.

2. Este registro se mantendrá y estará a disposición de la CNMV durante cinco años desde el inicio de la campaña publicitaria.

3. La información a registrar en relación con cada campaña publicitaria será, al menos, la siguiente:

a) Datos generales de la campaña: fecha de inicio y cierre, ámbito territorial, descripción del público objetivo y relación de los medios de comunicación y soportes publicitarios utilizados para su difusión.

b) Información específica sobre las piezas publicitarias: se conservará un ejemplar de todas las piezas publicitarias con distinto mensaje (incluyendo las aclaraciones o advertencias legales) o formato (cuña de radio, anuncio televisivo, banner, cartelería, etc.) difundidos durante la campaña, en el formato original o en formato electrónico que permita su reproducción. Adicionalmente, cuando proceda:

i. Se detallará para cada ejemplar la información requerida en el punto a), cuando esta no coincidiese con la genérica de la campaña.

ii. Se incluirá una relación de los distintos tamaños o espacios de duración en los que se haya difundido la pieza publicitaria (por ejemplo, en el caso de cartelería, banners, anuncios en televisión o cuñas publicitarias de radio).

iii. Se identificarán los intermediarios que hayan participado en la comercialización de los productos o servicios ofrecidos en las piezas publicitarias y, en su caso, en la difusión de las piezas publicitarias.



c) Información de control sobre la campaña:

i. Fecha y documentación acreditativa de la revisión por parte de las áreas funcionales de la entidad designadas a estos efectos en la política de comunicación comercial de, al menos, un ejemplar de todas las piezas publicitarias con distinto mensaje (incluyendo las aclaraciones o advertencias legales) o formato (cuña de radio, anuncio televisivo, banner, cartelería, etc.) difundidas durante la campaña.

ii. Cuando la entidad opte por adherirse a un sistema de autorregulación de la actividad publicitaria, fecha y documentación acreditativa de la obtención del informe de consulta previa positivo de cada una de las piezas publicitarias sometidas a su revisión, de conformidad con lo previsto en la Norma 8.

iii. En su caso, copia de los requerimientos de la CNMV de cese o rectificación de las piezas publicitarias difundidas durante la campaña y de las resoluciones emitidas por órganos de sistemas de autorregulación publicitaria en relación con reclamaciones o controversias derivadas de la campaña publicitaria.

4. Tratándose de entidades de reducida dimensión y cuya actividad publicitaria sea limitada y se refiera principalmente a productos de inversión no complejos, el órgano de administración podrá optar motivadamente por un sistema simplificado de registro de la actividad publicitaria orientado a cumplir el fin previsto en el apartado 1 anterior. A estos efectos se considerarán en todo caso entidades de reducida dimensión aquellas que cumplan los criterios de pequeña o mediana empresa de la Directiva 2013/34/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los estados financieros anuales, los estados financieros consolidados y otros informes afines de ciertos tipos de empresas.

5. En caso de que un grupo de entidades sujetas a lo previsto en esta Circular desarrolle su actividad publicitaria de manera centralizada, el registro podrá ser único para todo el grupo. En estos casos, la entidad que lleve el registro recogerá de forma desglosada las campañas publicitarias de cada entidad integrante del grupo.

**Norma 8. Adhesión a sistemas de autorregulación de la actividad publicitaria.**

1. Sin perjuicio de lo dispuesto en la norma 6, y en particular de la obligación de la entidad de llevar a cabo una revisión interna de las piezas publicitarias, se presumirá que las entidades que se adhieran a sistemas de autorregulación publicitaria que cumplan con lo dispuesto en el artículo 37.4 de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal, disponen de los procedimientos y controles internos previstos en la norma 6.2.d).i siempre que el código de conducta del correspondiente sistema haga propios los principios y criterios recogidos en el anexo e incluyan medidas de autorregulación previa de los contenidos publicitarios.

2. Las entidades adheridas a sistemas de autorregulación publicitaria harán un uso suficiente de sus herramientas de asesoramiento previo.

A tal efecto, obtendrán al menos un informe de consulta previa positivo sobre cada pieza publicitaria con contenido diferencial antes de proceder a su difusión. Para ello, remitirán al sistema de autorregulación la información que les requiera para emitir el informe, entre la que deberá figurar la siguiente:

a) Una copia de cada pieza publicitaria, en formato original o electrónico que permita su reproducción.

b) Vigencia de la oferta cuando ésta tenga un plazo determinado, ámbito territorial y descripción detallada del público objetivo de la pieza publicitaria.

c) Medios de comunicación y soportes publicitarios que vayan a utilizarse para su difusión.

d) Cuando proceda, una relación de los distintos tamaños o espacios de duración en los que vaya a difundirse la pieza publicitaria y de las adaptaciones efectuadas a estos efectos sobre la pieza original, a fin de que el sistema de autorregulación pueda hacer las valoraciones o advertencias que considere oportunas.

e) Cuando proceda, identificación de los intermediarios que vayan a participar en la comercialización de los productos o servicios ofrecidos en la pieza publicitaria y, en su caso, la difusión de la campaña.

### CAPÍTULO III

#### Supervisión de la actividad publicitaria

**Norma 9.** *Función supervisora de la CNMV. Procedimiento para requerir el cese o rectificación de la actividad publicitaria.*

1. La actividad publicitaria dirigida a inversores residentes en España no requerirá autorización previa de la CNMV.

2. En el ejercicio de su función supervisora, la CNMV podrá requerir a las entidades información específica sobre las campañas o piezas publicitarias con el fin de valorar el cumplimiento de los requisitos exigidos en la Orden EHA/1717/2010 y en esta Circular. Este tipo de requerimientos deberán ser atendido por la entidad en un plazo de tres días hábiles.

3. La CNMV podrá informar a las entidades de los desajustes que aprecie en su actividad publicitaria y, en su caso, conforme a lo previsto en el artículo 6.1 de la Orden EHA/1717/2010, requerir el cese de la publicidad o su oportuna rectificación.

4. En caso de recibir un requerimiento de cese o rectificación, la entidad deberá, en un plazo de tres días hábiles, bien acreditar su cumplimiento ante la CNMV, bien objetarlo, en cuyo caso alegará las razones motivadas en las que se funda dicha objeción. La CNMV podrá establecer un plazo de respuesta diferente en función del contenido del mensaje publicitario, los medios de comunicación y formatos empleados o los potenciales riesgos de la campaña o pieza publicitaria afectada.

5. Cuando las alegaciones de la entidad se basen en todo o en parte en que la pieza publicitaria objeto de requerimiento cuenta con un informe previo positivo emitido por un sistema de autorregulación de la actividad publicitaria de conformidad con lo previsto en la norma 8, la CNMV se dirigirá al órgano de control del correspondiente sistema de autorregulación a fin de que éste justifique los criterios en los que se basa el citado informe favorable en un plazo máximo de tres días hábiles.

6. La CNMV, una vez valoradas las alegaciones presentadas por la entidad o transcurridos los plazos previstos en los apartados 4 y 5 anteriores sin haber formulado alegaciones, notificará a la entidad bien la confirmación del requerimiento, bien su modificación en lo que proceda o bien el archivo de las actuaciones, lo que pondrá fin al procedimiento.

7. En el supuesto de que la resolución que ponga fin al procedimiento confirmase el requerimiento de cese o rectificación en todos o algunos de sus términos, la entidad deberá cumplirlo en el plazo máximo de tres días hábiles, salvo que la CNMV establezca un plazo distinto en la notificación, a través de los mismos medios empleados para la difusión de la campaña o pieza publicitaria y con idéntico alcance, todo ello sin perjuicio de la posibilidad de interponer el recurso administrativo correspondiente.

8. Las medidas previstas en esta norma se adoptarán sin perjuicio de la aplicación, cuando proceda, del régimen sancionador previsto en la normativa aplicable

9. En caso de actuación administrativa en el marco de un expediente sancionador, y en lo que se refiere únicamente al cumplimiento de lo previsto en la norma 5 y en el anexo, se entenderá que la entidad actuó diligentemente si la pieza publicitaria se hubiese ajustado al contenido del informe de consulta previa positivo emitido por el sistema de autorregulación publicitaria al que esté adherida, salvo que dicho informe contradiga manifiestamente lo dispuesto en esta Circular.

**Disposición final primera.** *Entrada en vigor.*

La presente Circular entrará en vigor a los tres meses de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado» excepto la norma 7 en cuanto a las características del registro que entrará en vigor a los seis meses 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, del Banco de España, sobre publicidad de los productos y servicios bancarios.

Madrid, 28 de octubre de 2020.–El Presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Sebastián Albella Amigo.

## ANEXO

### **Principios y criterios a los que debe ajustarse la actividad publicitaria sobre los productos y servicios recogidos en la Norma 3**

#### I. Principios y criterios generales.

1. La publicidad sobre los productos y servicios recogidos en la norma 3 deberá ser, clara, equilibrada, imparcial y no engañosa. A tal fin, se utilizará en ella un lenguaje sencillo y fácil de comprender y se evitará la omisión de información relevante o la inclusión de información ambigua, sesgada, incompleta o contradictoria que pueda inducir a confusión

A tal efecto, todas las entidades incluidas en el ámbito de esta Circular deberán cumplir los principios recogidos en el artículo 44 del Reglamento Delegado UE 2017/565, de 25 de abril de 2016, relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión, en particular el de que cualquier referencia a los beneficios potenciales de un servicio de inversión o un producto siempre incluya de forma prominente una indicación de cualquier riesgo relevante de los mismos.

2. La información contenida en las comunicaciones comerciales deberá ser coherente y no podrá contradecir la información o advertencias que las entidades estén obligadas a proporcionar a los clientes en la comercialización de los productos o servicios. En aquellos casos en que en virtud de disposición reglamentaria o resolución de la CNMV hayan de formularse advertencias en las comunicaciones comerciales, deberán incluirse en la forma en que la disposición correspondiente especifique. Cuando se trate de advertencias de otro tipo requeridas por la CNMV o por su normativa de aplicación podrá incluirse un texto abreviado con un contenido informativo equivalente al de la advertencia y en las comunicaciones comerciales con limitaciones de espacio o de tiempo, podrán no incluirse considerando lo establecido en el punto 10 siguiente de este apartado.

3. En la actividad publicitaria sobre productos concretos deberá hacerse referencia, en su caso, a la existencia de documentos de información legal preceptiva e indicar dónde se pueden obtener estos documentos. Asimismo, deberán evitarse expresiones que puedan inducir a los inversores a considerar que la documentación legal es menos importante que cualquier otra información que se utilice como publicidad de estos productos o que el material publicitario es una alternativa a la información legalmente exigible.

4. Las entidades sujetas a esta Circular deberán asegurarse, cuando ello no sea evidente por el contexto, de que su actividad publicitaria se identifica claramente como publicidad en el medio utilizado para la difusión del mensaje o pieza publicitaria. A estos efectos, se entenderá en todo caso que una comunicación tiene carácter publicitario cuando se refiera a productos y servicios de una determinada entidad y ésta pague o proporcione cualquier tipo de remuneración, monetaria o no monetaria, directa o indirecta, por la difusión.

5. Las comunicaciones comerciales y piezas publicitarias que faciliten información sobre el coste o rentabilidad de un producto o servicio deberán contener información clara, exacta, suficiente y actualizada, de forma adecuada a su naturaleza y complejidad, las características de los medios de difusión utilizados y el público objetivo al que se dirijan.

6. Los mensajes publicitarios y la forma de presentarlos permitirán la adecuada comprensión de la pieza publicitaria teniendo en cuenta el público objetivo al que se dirige el producto o servicio y, en particular, evitarán crear impresiones o expectativas desproporcionadas o falsas que operen como incentivo para la contratación del producto o servicio o una apariencia distinta a la realidad sobre las características o duración de la oferta anunciada.

7. Cuando en la pieza publicitaria se incluyan mensajes de carácter secundario o de forma menos destacada, tales mensajes no podrán contradecir el contenido del mensaje principal.

8. Toda información relevante o advertencias sobre el producto o el servicio incluidas en la comunicación comercial (sobre riesgos, condicionantes que afecten al coste o rentabilidad, requisitos o restricciones para su comercialización u otros aspectos) tendrán un formato y

posición que garantice su relevancia dentro de la pieza publicitaria, no debiendo incluirse como información secundaria o en notas a pie de página. En particular, el tamaño de fuente de esta información será al menos igual al tamaño predominante en la comunicación comercial.

9. Atendiendo a las características del soporte publicitario que se utilice, las comunicaciones comerciales y piezas publicitarias deberán diseñarse de manera que no omitan u oculten información relevante.

10. Cuando el medio de comunicación o el formato publicitario utilizado imponga limitaciones de espacio o de tiempo de forma que no sea posible incluir toda la información relevante o advertencias sobre el producto en la pieza publicitaria inicial, ésta deberá remitirse a fuentes de información alternativas o recogerse en una pieza publicitaria secundaria de forma que en cualquier caso sea posible conocer de una forma rápida y ágil toda la información relevante o advertencias sobre el producto o servicio, sin perjuicio de lo establecido en el punto 2 anterior de este apartado. Cuando en las comunicaciones comerciales emitidas a través de medios digitales o redes sociales se incluya información relevante en imágenes, vídeos u otros recursos visuales, sonoros o audiovisuales a fin de superar la limitación de espacio o tiempo, se promoverá su visionado por el destinatario incluyendo indicaciones expresas en el mensaje publicitario como «pincha en la imagen para obtener más información» o fórmulas similares.

11. En medios audiovisuales, radiofónicos o cualquier otro en el que se difunda un mensaje publicitario, la información relevante deberá reproducirse durante un tiempo suficiente que permita su adecuada percepción.

12. Deberá evitarse cualquier mención a limitaciones o exclusiones de la responsabilidad de las entidades por el contenido de la publicidad. En la publicidad emitida a través de redes sociales, la entidad será responsable del cumplimiento de lo previsto en el presente anexo cuando reenvíe textos o contenidos compartidos por un tercero, en particular clientes, en los que se respalden o destaquen expresamente los beneficios de un producto o servicio comercializado por la entidad, aunque no haya generado el contenido original de la comunicación.

13. Cuando una entidad publicite productos o servicios recogidos en la norma 3 de otra entidad será responsable de asegurar el cumplimiento de los requisitos y obligaciones que se establecen en esta Circular.

## II. Otros criterios sobre el contenido y el formato de los mensajes publicitarios.

1. Se distinguirán claramente los productos y servicios ofrecidos, y se evitará el empleo de vocablos o expresiones que puedan generar dudas sobre su naturaleza y características o sobre los riesgos asociados a su contratación.

De igual modo, cuando se ofrezca la contratación simultánea de dos o más productos de diferente naturaleza, deberán indicarse claramente las distintas características de cada uno.

2. La inclusión en el mensaje publicitario de adjetivos superlativos o diminutivos, o de expresiones que indiquen preferencia, ventaja o liderazgo del anunciante o del producto o servicio, deberá basarse en factores o datos objetivos y verificables que permitan acreditarlo. En caso contrario deberá evitarse, en especial cuando se trate de expresiones relacionadas con el coste o rendimiento del producto o servicio ofrecido. Si en el mensaje publicitario se incluyese una comparación entre productos o servicios éstos deberán tener la misma finalidad o satisfacer las mismas necesidades, y la comparación se realizará de modo objetivo entre una o más de sus características esenciales, que habrán de ser pertinentes, verificables y representativas.

3. Cuando una oferta tenga un plazo de vigencia determinado, éste se hará constar expresamente.

Cuando la vigencia se condicione a cualquier otra variable (por ejemplo, alcanzar un volumen determinado) ello deberá mencionarse en el cuerpo del mensaje principal, con la relevancia adecuada.

4. Si el mensaje publicitario hace referencia a las ventajas de un determinado tratamiento fiscal, deberá aclararse si el mismo es de carácter general o depende de la situación personal del cliente o potencial cliente.

5. Se evitará aludir al término «regalo» u otro término equivalente en aquellos casos en que pueda existir una repercusión fiscal por la entrega de un bien o una suma de dinero

como incentivo para la contratación de un producto o servicio y, en particular, en todas aquellas operaciones que la normativa fiscal califique como retribución en especie.

6. Toda información cuantitativa sobre el coste o rentabilidad pasada del producto o servicio incluida en el mensaje publicitario deberá indicar expresamente el período de tiempo al que se refiere. Cuando se incluyan dos o más magnitudes, deberán referirse al mismo período de tiempo. Este tipo de información deberá cumplir en todo caso con la regulación específica aplicable en función del producto o servicio de que se trate.

La información sobre rentabilidades pasadas no deberá facilitarse de forma parcial o sesgada, deberá incluir las rentabilidades de los últimos cinco años precedentes o de todo el período de comercialización del producto si éste es inferior, en períodos completos de 12 meses y deberá expresarse en términos de revalorización, añadiendo la TAE cuando corresponda incluirla. Será aceptable incluir rentabilidades sobre períodos de tiempo inferiores a doce meses siempre que no se proporcionen de forma anualizada y se incluya información sobre la rentabilidad de al menos un período adicional de 12 meses. En el caso de las IIC de nueva creación que todavía no cuenten con el dato de rentabilidad para un período completo de 12 meses, se podrá facilitar la información de la rentabilidad acumulada del año en curso.

Asimismo, se podrán facilitar rentabilidades de períodos superiores al año siempre que se trate de información adicional a la mínima requerida por este apartado. Además, estas rentabilidades no podrán aparecer destacadas sobre el resto y se deberá identificar de manera visible y clara los años que se han utilizado para calcularlas que necesariamente deberían ser los últimos años y consecutivos.

En todo caso, deberá indicarse de forma suficientemente visible en qué términos se está expresando cada rentabilidad así como el período de tiempo al que se refiere.

Los resultados históricos no podrán ser el elemento más destacado de la comunicación, no siendo aceptable su presentación en un tamaño de letra más grande o resaltada. Además, deberá advertirse de forma destacada que las rentabilidades pasadas no constituyen un indicador fiable de las rentabilidades futuras.

7. Cuando se incluya una referencia a la variación máxima que ha tenido un determinado índice o una cotización en un determinado período de tiempo, deberá completarse con los datos correspondientes a la variación menor en el mismo período.

8. El tamaño de la letra, en particular la empleada en advertencias y aclaraciones, será suficiente en función del formato publicitario y la distancia prevista para la lectura del texto.

9. El tipo de letra y fuentes empleadas en el mensaje publicitario serán fácilmente legibles.

Este texto consolidado no tiene valor jurídico.