

Circular 1/2022, de 10 de enero, de la CNMV, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión

El 17 de enero de 2022 se publicó en el *Boletín Oficial del Estado* la Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (la “CNMV”), relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión (la “Circular”). La Circular tiene como principal objetivo desarrollar los requisitos, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre criptoactivos cuando se presenten como un objeto de inversión. Destacamos lo siguiente:

- La Circular no regula los criptoactivos, su emisión, proveedores o características, sino exclusivamente la actividad publicitaria que persiga su ofrecimiento como posible inversión.
- Se definen por primera vez en España los conceptos de “criptoactivo” y de “servicios sobre criptoactivos”, y se incluye un listado abierto y ejemplificativo de tales servicios.
- Se regula el contenido y el formato de las campañas publicitarias, que deberán incluir contenido claro, equilibrado, imparcial y no engañoso, así como información sobre los riesgos y ciertas advertencias.
- Se excluye expresamente de su ámbito de aplicación la publicidad sobre criptoactivos considerados instrumentos financieros conforme al TRLMV¹ —que tienen su regulación propia—, que se aproximen al concepto actual de *utility token* conforme a MiCA², o que sean tokens no fungibles, entre otros.
- La Circular se aplica no solo al anunciante, sino también a cualquier persona que intervenga en la creación y difusión de publicidad de criptoactivos, tales como agencias o medios de comunicación, *influencers*, plataformas de intercambio y redes sociales.
- Se introduce un régimen de comunicación previa de campañas publicitarias masivas, entendiéndose por tales, en un principio, las que vayan dirigidas a 100.000 personas o más, y se atribuye a la CNMV la facultad de veto si considera que las campañas no respetan lo establecido en la Circular.
- Se establecen obligaciones documentales y de registro, y se faculta a la CNMV a requerir a los sujetos obligados información y documentación específica sobre las actividades publicitarias y a solicitar el cese o rectificación de dichas actividades, se produzcan o no en el marco de campañas masivas.

► La Circular puede consultarse en este [enlace](#).

¹ Texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

² Propuesta de Reglamento relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937.

1. DISPOSICIONES GENERALES

1.1 INTRODUCCIÓN

La Circular se dicta sobre la base de las facultades atribuidas a la CNMV mediante el Real Decreto-ley 5/2021³, que añadió el artículo 240 bis del TRLMV, el cual permite a la CNMV (i) someter a autorización u otras modalidades de control administrativo la publicidad de criptoactivos u otros activos e instrumentos presentados como objeto de inversión, incluso si no están sometidos al TRLMV, y (ii) desarrollar mediante circular, entre otras cuestiones, el ámbito y las modalidades concretas de control a las que quedarán sujetas las actividades publicitarias de criptoactivos.

La Circular tiene como principal objetivo **desarrollar las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria que presente criptoactivos como posible inversión**, siempre que estos no tengan la naturaleza de instrumentos financieros, ni de “fichas de servicio” o *utility tokens*, ni de tokens no fungibles (NFT). No obstante, no regula los criptoactivos objeto de la publicidad en sí mismos ni su emisión, sus proveedores o características, lo cual queda reservado a MiCA.

Más allá de los comunicados y consideraciones emitidos hasta la fecha⁴, la Circular constituye la primera norma publicada por la CNMV en relación con los criptoactivos. Con ella, la CNMV pretende regular de forma completa la publicidad de criptoactivos, requiriendo, en esencia, que tenga un contenido claro, equilibrado, imparcial y no engañoso, y que incluya de forma visible los riesgos asociados, especialmente teniendo en cuenta el **reto que supone la protección de inversores en criptoactivos** al no existir una regulación al respecto.

1.2 ÁMBITO OBJETIVO Y SUBJETIVO DE LA CIRCULAR

1.2.1 Ámbito objetivo

La Circular sujeta a su regulación las **actividades publicitarias sobre criptoactivos que sean objeto de inversión**, entendiendo como “**actividad publicitaria**” toda publicidad dirigida a inversores o potenciales inversores en España en la que se ofrezcan criptoactivos o se llame la atención, de forma implícita o explícita, sobre criptoactivos como objeto de inversión. A estos efectos, **la Circular presume que un criptoactivo se ofrece o se llama la atención sobre él como posible objeto de inversión** cuando se promueve su adquisición o se hace cualquier referencia a su rentabilidad, precio o valor, actuales o futuros, que pueda sugerir una oportunidad de invertir en tal criptoactivo, aun cuando eventualmente pueda ser utilizado como medio de cambio.

³ 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.

⁴ Véanse, en particular, (i) el [comunicado conjunto](#) de la CNMV y Banco de España de 8 de febrero de 2018, (ii) las [consideraciones de la CNMV](#) sobre criptomonedas e *initial coin offerings* (ICOs) dirigidas a los profesionales del sector financiero, de 8 de febrero de 2018, (iii) los [criterios de CNMV](#) en relación con las ICOs de 20 de septiembre de 2018, y (iv) el [comunicado de CNMV](#) sobre operaciones de captación de fondos a través de ICOs de 26 de marzo de 2019.

Así las cosas, aunque con carácter previo la Circular **define “actividad publicitaria” por referencia a la definición del término “publicidad” en el artículo 2 de la LGP⁵**, lo cierto es que, en rigor, establece presupuestos adicionales o no exactamente coincidentes a los del concepto legal. Además, también emplea y define separadamente otros conceptos que, en realidad, son total o parcialmente coincidentes (como los de “comunicación comercial”, “pieza publicitaria” o “mensaje publicitario”), así como conceptos muy elaborados por la jurisprudencia o la autorregulación publicitaria (como el de “campaña publicitaria”), cuya definición normativa puede generar ciertas dificultades en la correcta determinación del mensaje publicitario realmente transmitido, un ejercicio que es jurídico y que siempre debe atender al contexto de la comunicación y su visión de conjunto, por lo que requiere de un **análisis caso por caso**.

La Circular considera que la actividad publicitaria **va dirigida a inversores en España** cuando se realice mediante medios físicos en España (a través de medios de comunicación, incluyendo webs o dominios españoles) o cuando se realice en español o en otras lenguas oficiales de España, salvo, en este último caso, que se incluyan medidas que acrediten que los servicios o productos no son accesibles a inversores en España.

Se **excluye del ámbito de aplicación de la Circular la publicidad sobre criptoactivos** que:

- (A) Tengan la naturaleza de instrumentos financieros incluidos en el anexo del TRLMV —ya que son objeto de regulación específica, en particular la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la CNMV, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión, en la que se inspira esta Circular—.
- (B) No sean susceptibles de ser objeto de inversión.
- (C) Constituyan “fichas de servicio” o *utility tokens* conforme a MiCA, esto es, aquellos que tengan por único uso el acceso digital a un producto o servicio y sean aceptados únicamente por su emisor o por un conjunto limitado de proveedores comerciales con los que el emisor mantiene una relación contractual, y siempre que no se ofrezcan expectativas de revalorización.
- (D) Sean tokens no fungibles (NFT), es decir, que se trate de criptoactivos únicos y no fungibles con otros criptoactivos de forma que no sean ofrecidos masivamente como mero objeto de inversión, sino como activos coleccionables, obras con propiedad intelectual o activos destinados únicamente a usarse en juegos o competiciones, de forma que —añade la Circular— no sean ofrecidos masivamente como “mero” objeto de inversión.

Asimismo, la Circular excluye expresamente de su ámbito de aplicación objetivo (i) los denominados *white papers*, publicados en el contexto de una emisión de ciertos criptoactivos, (ii) determinadas campañas publicitarias corporativas que contengan información genérica, (iii) presentaciones dirigidas únicamente a analistas o inversores institucionales que tengan por objeto conocer su interés en la emisión, (iv) publicaciones sobre criptoactivos emitidas por analistas financieros o comentaristas independientes que no estén patrocinadas o promocionadas, y (v) la publicidad sobre seminarios técnicos, cursos y jornadas sobre criptoactivos, siempre que no fomenten la inversión en ellos y no se ofrezcan gratuitamente o por un precio simbólico.

⁵ Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad.

1.2.2 Ámbito subjetivo

La Circular resulta de aplicación a **(i) los proveedores de servicios sobre criptoactivos cuando realicen actividades publicitarias sobre criptoactivos, (ii) los proveedores de servicios publicitarios, incluyendo a influencers, y (iii) cualquier persona física o jurídica que realice por iniciativa propia o por cuenta de terceros una actividad publicitaria sobre criptoactivos.**

La nacionalidad o domicilio de la persona física o jurídica, o el lugar desde donde se realice la actividad publicitaria, es indiferente, siempre que dicha actividad entre dentro del ámbito objetivo de la Circular por **ir dirigida a inversores o potenciales inversores en España.**

La Circular incluye asimismo una definición pionera en España del término **“servicios sobre criptoactivos”**, que se refiere a aquellas actividades profesionales o empresariales relativas a los criptoactivos, tales como (i) la negociación de criptoactivos en plataformas; (ii) la compra, venta o permuta de criptoactivos; (iii) el asesoramiento sobre inversión en criptoactivos; (iv) la gestión de carteras de criptoactivos; (v) cualquier forma de remuneración de los criptoactivos; y (vi) cualesquiera otros servicios o actividades que tengan por objeto la comercialización de criptoactivos.

Por lo que respecta a la definición de **“proveedor de servicios publicitarios”**, la Circular lo describe como el tercero que realiza un proceso, servicio o actividad para otro sujeto obligado, o vinculado a él, en el ámbito de la actividad publicitaria con arreglo a un contrato publicitario, según se regulan en la LGP, un contrato de prestación de servicios o un acuerdo de externalización. Añade que se incluirán en todo caso en este concepto a **influencers**, esto es, personas que se perciban como influyentes o expertos **en redes sociales o medios de comunicación** que, mediante programas de referidos, promociones o comisiones percibidas de cualquier tipo, divulguen mensajes publicitarios promocionados de criptoactivos.

2. CONTROL DE LA PUBLICIDAD

Las campañas publicitarias deberán tomar en consideración la **naturaleza y complejidad del producto publicitado**, las características de los medios de difusión utilizados y el público al que se dirijan.

Los mensajes publicados deberán incluir contenido **claro, equilibrado, imparcial y no engañoso, así como información destacada de los riesgos del criptoactivo y determinados mensajes de advertencia**, en particular el siguiente: *“La inversión en criptoactivos no está regulada, puede no ser adecuada para inversores minoristas y perderse la totalidad del importe invertido”*. **Si la comunicación comercial tiene información adicional**, se deberá incluir un enlace o indicar la ubicación de dicha información con el siguiente texto: *“Es importante leer y comprender los riesgos de esta inversión que se explican detalladamente en esta ubicación”*.

A tales efectos, el **Anexo I** de la Circular contiene los principios y criterios generales a que debe ajustarse la publicidad, mientras que el **Anexo II** detalla la información sobre la naturaleza y riesgos que deberá proporcionarse a los potenciales inversores en criptoactivos, con especial énfasis en los productos de inversión de alto riesgo, los riesgos propios de la tecnología y los riesgos legales.

3. SUPERVISIÓN DE LA ACTIVIDAD PUBLICITARIA

3.1.1 Comunicación previa de ciertas actividades publicitarias

Las **campañas publicitarias masivas dirigidas a inversores en España deberán comunicarse previamente a la CNMV** utilizando el modelo disponible en su página web y acompañando la documentación e información exigida en la Circular. Transcurridos diez días hábiles desde la comunicación, el sujeto obligado podrá iniciar la campaña publicitaria masiva, siempre que la CNMV no se oponga expresamente en dicho período. No obstante, la falta de respuesta de la CNMV durante ese plazo no implicará que este organismo considere que la campaña cumple con todas las normas contenidas en la Circular, por lo que podría plantear rectificaciones u otras objeciones con carácter posterior.

A los efectos de la Circular, se consideran **“campañas publicitarias masivas” las campañas publicitarias dirigidas a más de 100.000 personas utilizando cualquier medio publicitario**. No obstante, la Circular habilita al Consejo de la CNMV a elevar dicha cifra tras un análisis específico y debidamente motivado, según la experiencia recabada una vez que se haya aplicado la Circular.

Además, **la CNMV podrá exigir a determinados sujetos obligados la comunicación previa de todas sus campañas publicitarias** según el impacto que pudieran tener en los destinatarios, aun cuando no se trate de campañas publicitarias masivas.

3.1.2 Solicitud de cese o rectificación de la actividad

La Circular faculta a la CNMV para informar a los sujetos obligados de los desajustes que aprecie en su actividad publicitaria y para **requerir el cese de la publicidad o su rectificación**.

Asimismo, la Circular habilita a la CNMV para requerir a los sujetos obligados **información específica sobre las actividades publicitarias**, sean masivas o no, con el fin de valorar el cumplimiento de los requisitos que esta exige, para lo cual **los sujetos obligados deberán mantener un registro** con la información y documentación de las campañas publicitarias realizadas en los últimos dos años. Es importante destacar que la nueva obligación de registro incluye entre sus elementos la identificación de los proveedores de servicios publicitarios y los contratos o acuerdos publicitarios celebrados, por lo que será especialmente relevante trabajar adecuadamente estos contratos.

4. RÉGIMEN SANCIONADOR

El Real Decreto-ley 5/2021 modificó el artículo 292 del TRLMV para incluir expresamente en la categoría de **infracciones graves la realización de publicidad con infracción del artículo 240 bis del TRLMV o sus normas de desarrollo**, lo cual incluye a la Circular.

Por tanto, el incumplimiento de lo establecido en la Circular puede suponer **la comisión de infracciones graves y la imposición de las sanciones descritas en el artículo 303 del TRLMV**.

5. ENTRADA EN VIGOR

La Circular entrará en vigor el 17 de febrero de 2022, esto es, transcurrido un mes desde su publicación en el *Boletín Oficial del Estado*.

6. ABOGADOS DE CONTACTO



Pablo González-Espejo García
Socio. M&A, Medios de Comunicación y Tecnología
+34 91 586 04 09
pablo.gonzalez espejo@uria.com



Borja Sainz de Aja Tirapu
Socio. Procesal y Arbitraje, IP & Competencia Desleal, Societario
+34 91 586 07 30
borja.sainzdeaja@uria.com



Leticia López-Lapiente Gutiérrez
Socia. Protección de Datos y Derecho Digital
+34 91 586 07 27
leticia.lopez-lapiente@uria.com



Enrique Nieto Brackelmanns
Socio. Mercado de Valores
+34 91 586 01 08
enrique.nieto@uria.com



Isabel Aguilar Alonso
Socia. Regulación Financiera y Bancaria
+34 91 586 03 65
isabel.aguilar@uria.com



Núria Porxas
Counsel. Propiedad Intelectual & Tecnología
+34 93 416 51 62
nuria.porxas@uria.com

BARCELONA
BILBAO
LISBOA
MADRID
PORTO
VALENCIA
BRUXELLES
LONDON
NEW YORK
BOGOTÁ
LIMA
SANTIAGO DE CHILE