

## **INFORME PRECEPTIVO DEL COMITÉ CONSULTIVO SOBRE EL PROYECTO DE CIRCULAR DE LA CNMV SOBRE PUBLICIDAD DE CRIPTOACTIVOS**

---

### **1. Introducción**

#### **1.1. Contexto**

Los criptoactivos son actualmente objeto de inversión de más del 9% de la población española según diferentes informes, y el sector de las criptomonedas ha crecido hasta alcanzar 127 empresas registradas en nuestro país, con un 80% de origen local según datos de Cryptoplaza. El sector facturó 328 millones de euros en 2020, y las empresas registradas en España registraron más de 900 millones de euros de inversión, lo que lo convierte en una industria en pleno desarrollo.

Aunque las criptomonedas pueden utilizarse para la prestación de servicios financieros relacionados con los pagos o el ahorro, la mayoría de empresas prestan servicios en la actividad más popular: la inversión.

La mayoría de empresas de criptomonedas prestan servicio a través de canales digitales (aplicaciones móviles y páginas web), utilizando el marketing digital y la publicidad promocionada en redes sociales o la generación de contenido propio para conseguir tráfico orgánico hacia sus sitios web, como principal palanca para atraer clientes en su embudo de ventas.

Aunque algunas compañías han comenzado a utilizar canales tradicionales, como las marquesinas o los anuncios publicitarios en televisión, es importante recordar que se trata de campañas y hechos simbólicos que suelen tener por objeto la promoción de valores asociados a su marca y no la consecución de clientes.

#### **1.2. Introducción a la circular sobre la publicidad sobre la publicidad de criptoactivos**

Se considera conveniente revisar el preámbulo de la circular para asegurar que se transmiten correctamente el espíritu y los objetivos de la norma, en particular en aquellos aspectos destinados a reforzar la protección del inversor.

La circular consta de dos normas que aportan definiciones y concretan el objeto, y una norma que delimita las actividades a las que le son de aplicación esta circular.

Esta circular excluye la publicación de “*white papers*”, y publicaciones sobre criptoactivos emitidos por analistas o comentaristas independientes que no estén patrocinadas, lo cual consideramos del todo acertado.

La introducción de esta circular señala que excluye de la aplicación de la norma los activos no fungibles. Creemos que utilizar la fungibilidad o no de los activos como uno de los criterios no es adecuado, ya que podría excluir de la aplicación de este conjunto de normas algunos activos de inversión, que son transmisibles de forma masiva, participan en mercados bilaterales secundarios y son objeto de campañas publicitarias. Los tokens condicionales de

Gnosis o los mercados predictivos son algunos ejemplos de estos tokens no fungibles con objeto de inversión. En estos casos, creemos que su publicidad debería estar sujeta a las mismas normas que las actividades publicitarias del resto de tokens fungibles, ya que también son objeto de inversión.

## 2. Normas

### Norma 2: Definiciones

La finalidad de esta norma es aportar las definiciones para la aplicación de del resto de normas. La definición de actividad publicitaria viene dada por el artículo 2 de la ley 34/1998 del 11 de Noviembre, que define la publicidad como:

*Toda forma de comunicación realizada por una persona física o jurídica, pública o privada, en el ejercicio de una actividad comercial, industrial, artesanal o profesional, con el fin de promover de forma directa o indirecta la contratación de bienes muebles o inmuebles, servicios, derechos y obligaciones.*

Creemos que la referencia es adecuada, ya que acota la publicidad sobre la adquisición de criptoactivos incluso en definiciones como la incluida en la sentencia del TJUE del 22 de Octubre de 2015 en el asunto C264-14.

Parece relevante considerar la posibilidad de que las campañas publicitarias no tengan por objeto directo la contratación de bienes muebles o inmuebles, servicios, derechos ni obligaciones, sino la simple promoción o divulgación de las propiedades de Bitcoin, o cualquier otra criptomoneda, sin que la publicidad esté asociada a una compañía o contratación de producto y que pudiera estar promovida por asociaciones civiles sin ánimo de lucro que traten de promover el uso de Bitcoin. En este sentido, el punto h) de esta norma recoge una definición que incluye esta actividad, por lo que estaría contemplada.

El apartado b) recoge la definición de campaña publicitaria, que creemos se ajusta a las campañas más comunes en esta industria: las digitales.

El apartado c) de esta norma recoge la definición de “campaña publicitaria masiva”, cifrada en más de 100.000 personas. Si bien entendemos que definir una campaña como masiva por contar con más de 100.000 personas es arbitrario pero basado en datos, nos parece acertado tratar de buscar una referencia. Sin embargo, dado que la mayoría de campañas publicitarias se realizan a través de canales de Telegram, anuncios en plataformas digitales y redes sociales, la distinción entre campañas masivas y no masivas puede no aportar mucho valor a las normas, ya que la mayoría de campañas se categorizarán como masivas. Es importante entender que las empresas utilizan el marketing digital y que las cifras de impactos mínimos para que una campaña cumpla su objetivo suelen ser superiores a los 100.000 impactos.

En este sentido, el comité considera que la perspectiva cuantitativa puede no ser relevante, ya que los medios digitales por sí mismos son susceptibles de ser masivos. También cabe señalar la dificultad que conllevará la calificación de una campaña publicitaria como masiva.

El apartado d) define comunicación comercial incluyendo toda forma de transmisión a través de textos que promocione indirectamente a la compañía. La interpretación de esta definición podría incluir a los contenidos curados publicados por una compañía con el fin de atraer clientes, pero dado que existen excepciones para los contenidos publicados en la propia web de la compañía, creemos que esta definición es acertada.

El apartado e) define criptoactivo como una representación digital de un activo o derecho que puede registrarse usando tecnologías DLT u otras similares. Creemos que esta apertura a otras tecnologías puede ser acertada en el futuro, ya que el sector está evolucionando muy rápido y las redes de segunda capa sobre las redes actuales podrían ser las más populares y no emplear la misma tecnología de bloques que acostumbramos a asociar a Blockchain.

El apartado f) define pieza publicitaria como un formato específico. Se echa de menos en estas definiciones incorporar algunas relativas al ámbito digital como los distintos tipos de banners, podcasts o incentivos derivados de algunas dinámicas económicas basadas en tokens (“tokenomics”) que actúan como incentivo a contratar determinados productos.

El apartado g) define como mensaje publicitario una información incluida en una comunicación comercial con el objetivo de que se adquiera o utilice un producto recogido en la norma 3. Es especialmente relevante considerar mensaje publicitario como todo aquel que invite al uso de una criptomoneda aunque no se promocione el consumo del servicio provisto por una empresa concreta.

El apartado h) recoge la definición de proveedor de servicio publicitario refiriéndose a la ley general de publicidad 34/1988 del 11 de Noviembre. Aunque nos parece apropiada, creemos que es importante estar vigilante sobre esta definición para incorporar precisiones derivadas de los roles publicitarios en el ámbito de internet si fuese necesario.

El apartado i) se refiere a “Proveedor de servicios sobre criptoactivos” como cualquier persona física o jurídica cuya ocupación o negocio consista en proveer uno o varios servicios sobre criptoactivos a terceras partes de forma profesional. Señalar en este caso que, si no está regulado el ejercicio de esta actividad profesional ni el acceso a la misma, resulta difícil que se incluya en la definición anterior la exigencia de que el servicio se ofrezca de forma profesional.

El apartado j) recoge una categorización que creemos podría redactarse de forma más precisa, ya que no permite excluir de forma clara a la custodia de criptoactivos. Dependiendo de la interpretación, esta podría pertenecer a alguna de las categorías. Aunque entendemos que el asesoramiento sobre criptoactivos y la gestión de carteras de criptoactivos no recogen la actividad de custodia, podría considerarse incluida en alguno de estos dos puntos según la interpretación.

No obstante lo anterior, se debería aclarar igualmente que el hecho de que se ofrezca el servicio de custodio de criptoactivos entre otros servicios no debe implicar que se excluya a ese operador de la aplicación de esta circular.

Del mismo modo en el apartado j) se podría incluir algún otro servicio adicional de uso común. En este sentido sería interesante que se incluyeran, por ejemplo, como servicios sobre criptoactivos el *staking* y el *farming*.

### **Norma 3: Ámbito objetivo**

Esta norma destaca que la actividad publicitaria será considerada como tal cuando esté dirigida a posibles inversores y cuando se haga referencia a su rentabilidad, precio o valor, actuales o futuros que pudiera sugerir una oportunidad de inversión. Es importante recordar que las actividades de publicidad sobre el Bitcoin pueden no tener por objeto su promoción como inversión, sino simplemente la divulgación de su existencia o sus propiedades, como la inmutabilidad, el anonimato o la transparencia. Entendemos que la definición provista en el apartado h) de la norma 2 incluye este supuesto, pero creemos que sería conveniente aportar mayor precisión sobre esta actividad publicitaria, que aunque no de forma directa, puede derivar en la decisión de invertir en criptoactivos.

En este artículo se menciona que se presumirá que un criptoactivo “se ofrece o se destaca” como posible objeto de inversión cuando se haga cualquier referencia a su rentabilidad, precio o valor, actuales o futuros, que pudiera sugerir una oportunidad de invertir en dicho criptoactivo. No debería ser necesario que estas referencias se muestren con representaciones cifradas o numéricas y deberían bastar las expresiones lingüísticas que hagan mención a ello.

El punto 2 a) excluye los productos financieros de la aplicación de estas normas, lo cual consideramos acertado. Muchos de los tokens en el ámbito de DeFi son productos tales como los derivados, futuros y opciones que si bien entendemos que necesitan una regulación específica más allá de la LMV, celebramos que la CNMV sugiera que la actividad de promoción no se incluya en este conjunto de normas sobre la publicidad de criptoactivos.

El punto 2 c) excluye aquellos tokens cuyo único uso sea el acceso digital a un producto o servicio y sea aceptado únicamente por su emisor o por un conjunto limitado de proveedores. Entendemos que la mayoría de los “utility tokens” están recogidos en esta exclusión, pero nos parece apropiado aportar mayor precisión sobre aquellos tokens que se utilizan como contraprestación en un ecosistema de servicios, como el token BNB.

El punto 2 d) excluye los activos no fungibles, lo cual nos parece que esto podría excluir de la aplicación de este conjunto de normas algunos activos de inversión, que son transmisibles de forma masiva, participan en mercados bilaterales secundarios y son objeto de campañas publicitarias, tal y como se ha señalado en el punto 1.2 de este documento.

El punto 2 g) recoge la exclusión de la documentación que se proporciona en presentaciones dirigidas a analistas o inversores institucionales, con el propósito de conocer el interés de dichos inversores en la emisión. Este tipo de sondeos, que son cada vez más comunes, suponen una actividad muy necesaria para que el sector disponga de herramientas para diseñar productos de inversión de forma exitosa, y consideramos acertado que se haya decidido excluirla de la aplicación de este conjunto de normas.

El punto 2 h) recoge la exclusión de las publicaciones de los analistas o comentaristas independientes que no estén patrocinadas. Entendemos que esta exclusión recoge la actividad

de numerosos creadores de contenido y de opinión. No aplicar el presente conjunto de normas a esas opiniones, que aunque no profesionales en su mayoría de casos, con frecuencia apuntan en sentidos diferentes, enriquece la información con la que puede contar un inversor y creemos que es acertado y productivo para la industria.

Se propone aclarar lo que se excluye en este apartado incluyendo “que emitan los analistas financieros y comentaristas independientes”.

Además, y en relación con lo anterior, respecto a este artículo 3 letra h), se indica que no tendrán la consideración de actividad publicitaria sobre criptoactivos, y por tanto quedan excluidas de su ámbito las “publicaciones que emitan los analistas o comentaristas independientes, que no estén patrocinadas o promocionadas, sobre criptoactivos”. Puede resultar en este sentido difícil de establecer la frontera del patrocinio y, en consecuencia, su supervisión.

#### **Norma 4: Ámbito objetivo**

La norma 4 tiene por objeto recoger a los sujetos obligados, entre los que se encuentran los proveedores de servicios sobre criptoactivos, los proveedores de servicios publicitarios y las personas físicas o jurídicas que realicen actividades publicitarias por iniciativa propia o encargo de terceros. Consideramos especialmente apropiado incluir este último punto por los aspectos señalados en el apartado 2.1 del presente documento.

#### **Norma 5: Contenido y formato del mensaje publicitario**

La presente norma tiene por objeto definir las características a las que deben ajustarse las campañas y mensajes publicitarios.

El punto a) establece la inclusión del mensaje “*los criptoactivos no están regulados, pueden no ser adecuados para los inversores minoristas y perderse la totalidad de la inversión*”.

Consideramos que la afirmación “*Los criptoactivos no están regulados*” carece de la precisión suficiente y este hecho puede perjudicar a la competitividad del sector financiero. Se propone señalar que los criptoactivos no tienen una regulación específica propia.

Sugerimos sustituir el mensaje por “*Las normas que aplican a la prestación de servicios financieros con criptoactivos pueden no ser suficientes para garantizar la actividad de inversión, los criptoactivos pueden no ser adecuados para inversores minoristas y puede perderse la totalidad de la inversión*”. Entendemos que esta falta de precisión podría deberse a la intención de acortar el mensaje, pero rogamos se tenga en cuenta priorizar la precisión sobre la longitud del mensaje, ya que su efecto podría ser perjudicial para todo el sector.

El punto b) establece que se incluirá un enlace o indicación a la ubicación de la información adicional. Consideramos apropiado especificar la necesidad de incluir un código QR o BIDI en el caso de publicidad en formato físico o de cartelería, ya que incluir un enlace en la publicidad de formato físico en lugar de un código QR puede desincentivar al inversor a teclearla.

**Norma 6: Función supervisora de la CNMV. Procedimiento para requerir el cese o rectificación de la actividad publicitaria.**

El punto 1 de esta norma establece la posibilidad de exigir a determinados sujetos obligados la comunicación previa para todas sus campañas publicitarias. Dado que la norma no precisa si esta exigencia afecta a las campañas publicitarias que tengan por objeto la promoción de criptoactivos o a todas, consideramos apropiado definir los criterios para exigir esta comunicación o en su defecto precisar la norma.

El punto 2 define que los requerimientos deberán ser atendidos en un plazo de tres días hábiles. Este plazo sería suficiente si la información requerida es la detallada en el punto 3 de esta norma, pero podría ser insuficiente si el regulador solicita información adicional. Sería conveniente extender este plazo en el supuesto de solicitar información no recogida en el punto 3 de la norma 6 de la presente circular.

El punto 3 define la información de la que deben disponer los sujetos obligados de la presente circular. La información de los puntos b y c nos parece apropiada y no excede lo habitual en la gestión de una campaña publicitaria. El punto a) sin embargo podría ser difícil de especificar para algunas empresas, ya que las herramientas de marketing digital con frecuencia no permiten definir con exactitud el número máximo de personas que alcanzarán.

El punto 5 establece un plazo máximo de dos días hábiles acreditar el cumplimiento de las rectificaciones que, según el punto 4, la CNMV puede requerir. Este plazo puede ser adecuado siempre que las campañas publicitarias sean digitales, pero puede ser insuficiente en el caso de actividades publicitarias físicas que cuenten con cartelería. Creemos que debería hacerse una distinción entre ambos tipos de actividades publicitarias con plazos diferentes.

El punto 6 establece la notificación de la CNMV al sujeto obligado sobre la confirmación del requerimiento o la modificación en la actividad publicitaria si fuese preciso. Celebramos la inclusión de este punto que podría dotar de flexibilidad a algunos procesos de requerimiento a criterio de la CNMV.

El punto 7 establece un plazo de dos días hábiles para el cese o la rectificación en todos o algunos de los términos de actividad publicitaria, estableciendo también que la CNMV puede decidir un plazo distinto en la notificación. Consideramos este matiz apropiado y justo.

**Norma 7: Régimen de comunicación previa obligatoria para campañas de publicidad masiva.**

El punto 1 de esta norma establece, al menos, quince días hábiles como plazo para entregar la información que recoge esta norma. Se entiende y comparte la necesidad de establecer un plazo mínimo en días hábiles como requisito para aportar la documentación, pero debe tenerse en cuenta que el plazo de 15 días hábiles puede ser excesivo y hacer inviable la ejecución de actividades publicitarias relacionadas con un hecho noticiable de actualidad. Aunque consideramos el plazo apropiado en este momento, recomendamos revisar este punto en el futuro para garantizar que no reduce la competitividad del sector.

El punto 2 recoge la forma y modo en que las empresas deberán aportar información sobre su actividad publicitaria. Si bien la información recogida en los apartados a y b del punto 2 nos parece apropiada, sería recomendable que la aportación de dicha información se realizase a través de un formulario y no mediante la entrega de documentación. Esto permitiría integrar este trámite en las aplicaciones de ERP de las empresas si fuese preciso.

El punto 3 recoge el permiso para el inicio de la campaña publicitaria, y establece el plazo transcurridos 15 días hábiles desde la presentación de la documentación descrita en los anteriores puntos. En este sentido cabe recordar lo ya señalado en los puntos anteriores sobre la conveniencia en el presente, pero la sugerencia de revisión futura de este plazo con el fin de no perjudicar la competitividad del sector.

El punto 4 nos parece apropiado y necesario para controlar las actividades irregulares que pudiesen darse en la publicidad de productos de inversión con criptoactivos.

El plazo de 3 meses para su entrada en vigor nos parece suficiente para que las empresas puedan adecuar sus procesos a las normas recogidas en la circular.

#### **Anexo I: Principios y criterios generales**

Los puntos 2 y 3 de este anexo indican que la información debe ser coherente y no contradecir información o advertencias, además de ser clara, exacta, suficiente y actualizada, lo cual consideramos acertado y necesario.

El punto 4 establece que las comunicaciones comerciales deben evitar hacer referencias a elevadas rentabilidades pasadas, dicho lo cual se precisan algunos aspectos en el caso de hacerse dichas referencias. Consideramos acertado proporcionar estas normas en el caso de hacer referencia a rentabilidades pasadas, ya que es un aspecto que con frecuencia se utiliza para comercializar algunos productos y que no tiene por qué tornarse en una actividad contraproducente o que induzca a confusión al inversor.

El punto 5 indica que se debe evitar crear impresiones o expectativas desproporcionadas, lo cual nos parece muy acertado y necesario para combatir las estafas y campañas de scam que suelen utilizar este mensaje como principal reclamo.

El punto 6 recoge que no se deben incluir mensajes secundarios que contradigan al principal y lo consideramos relevante, ya que se han identificado campañas publicitarias que hacen uso de esta práctica y que consideramos inapropiadas y peligrosas.

El punto 7 y 8 hacen referencia a la omisión de información bien de forma deliberada o por limitaciones del medio que se utiliza para la promoción del mensaje. Si bien nos parece apropiado que se haga referencia a los códigos QR, sería conveniente especificar su necesidad expresa de uso en campañas en medios escritos.

El punto 9 sobre la duración del mensaje en medios audiovisuales nos parece adecuado para garantizar el cumplimiento de las normas recogidas en esta circular.

El punto 10 recoge que debe evitarse cualquier mención a limitaciones o exclusiones de la responsabilidad. Sin embargo es necesario recordar que en ocasiones existen aspectos que quedan fuera de la responsabilidad de la empresa que oferta un producto, como los tiempos de confirmación de la red de Blockchain o su propio funcionamiento. Creemos que la mención a estos aspectos, y a la limitación de responsabilidad de la empresa que presta el servicio, puede ser conveniente para que el inversor tome conciencia de los riesgos que existen al invertir en criptomonedas, que no solo tienen que ver con la empresa que presta el servicio sino con la propia tecnología.

Se señala la dificultad de comprobación y justificación de lo previsto en el punto 12 respecto de la inclusión en el mensaje publicitario de “adjetivos superlativos o diminutivos, o de expresiones que indiquen ventajas del criptoactivo”.

Los puntos 13 y 14 recogen normas sobre el anuncio de plazos límite, que aunque apropiados y convenientes, se pueden deducir de algunos de los puntos anteriores y de la referencia a la ley general de publicidad.

El punto 15 recoge evitar aludir al término “regalo” en aquellos casos en que pueda existir una repercusión fiscal por la entrega de un bien. Creemos que sería más apropiado exigir la especificación de la repercusión fiscal de forma clara y precisa en el mismo mensaje publicitario en lugar de exigir evitar el término “regalo”.

El punto 16 recoge especificaciones sobre el formato y la duración de la advertencia. En este sentido debemos expresar de forma clara que la exigencia sobre la duración de la advertencia, no inferior a 8 segundos en ningún caso, es desproporcionada, injusta, y no tiene precedentes. Esta medida ha generado preocupación en la industria y creemos que es la que más repercusiones negativas inducirá en la competitividad del sector español frente al resto de territorios europeos. Creemos que este es uno de los factores que las empresas de criptoactivos valorarán negativamente al dirigir sus servicios al público español. Afectará sin duda a las oportunidades para los inversores españoles y a la creación de empleo asociado a este sector.

En todo caso, si se quiere establecer un límite, este podría hacerse depender del canal utilizado y se podría valorar introducir algún otro límite más proporcional como porcentaje del tiempo total del anuncio.

#### **Anexo II: Producto de inversión de alto riesgo.**

El anexo II tiene por objeto recoger una serie de puntos sobre los riesgos de las criptomonedas que en su mayor parte consideramos ajustados a la realidad.