Respuesta de EFPA a la Consulta Pública Previa de la CNMV relativa a la Circular sobre publicidad de criptoactivos.

16 de abril de 2021

EFPA España[1] quiere agradecer la oportunidad de comentar los principales aspectos de la futura Circular sobre publicidad de criptoactivos en desarrollo de lo dispuesto en el artículo 240 bis de la Ley del Mercado de Valores. Compartimos la preocupación sobre la protección del inversor, en particular del minorista, en la oferta de criptoactivos con intensa actividad publicitaria. El legislador ha ampliado a los criptoactivos el ámbito de control de la publicidad a través de la CNMV, con mandato de regular por circular el ámbito subjetivo y objetivo y las modalidades concretas de control de dichas actividades publicitarias. Este desarrollo permitirá a quienes informan y asesoran sobre inversiones en criptoactivos tener una referencia informativa que guie su actividad y facilite una innovación responsable al servicio del cliente.

Con el propósito de contribuir a lograr el objetivo de mejorar la protección del inversor en la contratación de criptoactivos objeto de publicidad, EFPA España ofrece a continuación su respuesta a la Consulta de la CNMV.

I.- CUESTIONES BÁSICAS

La CNMV pide opinión sobre cuatro cuestiones básicas.

a) Los problemas que se pretenden solucionar con la iniciativa

La iniciativa de regular por circular de la CNMV la publicidad de los criptoactivos resulta de un mandato legal. EFPA comparte la necesidad de dotar la oferta al público de este nuevo producto con las mismas garantías que existen para los demás productos financieros.

b) La necesidad y oportunidad de su aprobación.

Es una iniciativa necesaria y oportuna. Responde al mandato del legislador que EFPA comparte. Corresponde a la CNMV el desarrollo del sistema de control de la publicidad bajo los **principios de neutralidad tecnológica y proporcionalidad** que rigen las

[1] La European Financial Planning Association (EFPA), creada tanto en interés de los profesionales de los servicios financieros, como de los usuarios de los mismos, tiene como objetivo difundir la disciplina de la asesoría y planificación financiera personal entre los profesionales del sector y la sociedad en general, contando con el reconocimiento legal y el respaldo de los organismos reguladores, las entidades financieras y los profesionales. A través de la formación de los profesionales del sector, y promoviendo el acatamiento del Código Ético de la asociación por parte de sus miembros, EFPA pretende asegurar una conducta ética y profesional. EFPA España cuenta con más de 35.000 asociados.

normas de disciplina y ordenación del mercado de valores. “Same risks, same rules” con independencia de la tecnología subyacente, pero con la flexibilidad necesaria para una garantizar una aplicación proporcional de las normas atendiendo a las especificidades de cada producto. Consideramos que estos principios deben mantenerse al regular la publicidad de los criptoactivos.

c) Los objetivos de la norma

Según previsión legal, la nueva circular pretende conseguir una “difusión publicitaria comparable” a la que rige para los instrumentos financieros. Para lograr este objetivo hay que partir del **marco general que rige la publicidad** de las actividades y servicios de inversión, recogido en el art. 240 de la LMV, y desarrollado por la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión, y la Circular 2/2020, de 28 de octubre, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión, y adaptar este marco a la publicidad de los criptoactivos. El documento de la CNMV opta por una nueva circular específica para la publicidad de los criptoactivos. Si embargo, parece más conveniente y coherente optar por la intervención mínima, mediante una mera modificación Circular 2/2020, con el objetivo de conseguir para los criptoactivos una difusión publicitaria comparable a la que rige para los instrumentos financieros. La habitación legal a la CNMV, *per saltum*, permite tanto aprobar una nueva circular como modificar una ya vigente.

En este sentido, EFPA considera que no es necesario ni conveniente redactar una nueva circular para la publicidad de los criptoactivos. Basta con **extender el ámbito de la Circular 2/2020** a los criptoactivos y añadir en su articulado las precisiones que resulten imprescindibles para una adecuada protección del inversor ante la oferta de este nuevo producto financiero. Regular de forma especial en una nueva circular la publicidad de los criptoactivos puede resultar contrario al principio de neutralidad tecnológica. Por ejemplo, podría resultar discriminatorio exigir un control previo de la publicidad masiva de criptoactivos cuando esta medida de control no se aplica a la publicidad masiva de instrumentos financieros. EFPA entiende que el control de la publicidad debe ser el adecuado para proteger al inversor ante los riesgos del producto y no depender de la tecnología que se utilice para crear el producto.

d) Las posibles soluciones alternativas regulatorias y no regulatoria

EFPA entiende que la extensión del ámbito y del control de la publicidad recogido en la Circular 2/2020 a la publicidad de los criptoactivos es la mejor alternativa regulatoria. Dicha circular contempla la posibilidad de adherirse a **sistemas de autorregulación** publicitaria a quien la entidad puede solicitar informe previo positivo antes de lanzar una pieza publicitaria. De este modo se simplifica para la CNMV el control de la publicidad y es un sistema que bien puede aplicarse a la publicidad de los criptoactivos.

II.- PREGUNTAS ESPECÍFICAS

Tras plantearse las cuestiones básicas, la CNMV realiza seis preguntas específicas sobre el contenido de la futura circular, una relativa al ámbito de aplicación y cinco sobre las modalidades de control administrativo.

Ámbito de aplicación

Pregunta 1: ¿Considera que el ámbito objetivo y subjetivo de aplicación es adecuado? ¿Qué elementos deberían incluirse y excluirse?

En relación con el objetivo y ámbito de la normativa reguladora de la publicidad sobre criptoactivos consideramos que se debería seguir la estructura y contenido de la Circular 2/2020, con las adaptaciones necesarias para extender su ámbito a la publicidad de los criptoactivos.

En cuanto al **objetivo** perseguido por la Circular, debería añadirse un segundo párrafo en la Norma 1 de la Circular 2/2020, con el siguiente contenido: "También constituye objeto de esta Circular desarrollar las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la publicidad de criptoactivos u otros activos e instrumentos presentados como objeto de inversión, en particular, sobre el ámbito subjetivo y objetivo y las modalidades concretas de control a las que quedarán sujetas dichas actividades publicitarias, de conformidad con lo previsto en el artículo 240 bis del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores".

En relación con el **ámbito objetivo**, se propone intercalar entre los literales e) y f) una letra en la Norma 3, apartado 1, de la Circular 2/2020, con el siguiente tenor: "Criptoactivos u otros activos e instrumentos presentados como objeto de inversión". Respecto a las **exclusiones** del ámbito objetivo por no constituir actividad publicitaria, se propone añadir una letra f) en el apartado 2 de la Norma 3 de la Circular 2/2020, con la siguiente redacción: "Los *white papers*, análisis o recomendaciones de inversión profesionales y ofertas a inversores profesionales o contrapartes elegibles sobre criptoactivos u otros activos e instrumentos presentados como objeto de inversión".

El **ámbito subjetivo** recogido en la Norma 4 de la Circular 2/2020, una vez ampliado el ámbito objetivo a los criptoactivos, ya contempla a todos los proveedores de servicios de criptoactivos, al incluir en su letra i) cualquier entidad "que realice por iniciativa propia o encargue a terceros actividad publicitaria sobre productos y servicios recogidos en la norma 3". Luego no es necesario adaptar este precepto para incluir una enumeración de los proveedores de criptoactivos, ni resulta conveniente en un momento en que todavía no se ha aprobado el reglamento comunitario que está llamado a definirlos (MICA).

Modalidades de control administrativo

Pregunta 2: ¿Considera adecuado requerir autorización previa solo para determinadas campañas masivas? ¿En qué casos considera que debería aplicarse tal diferenciación?

No consideramos que sea necesario establecer un control previo de las campañas masivas sobre criptoactivos. Dicha medida se apartaría del esquema establecido en la Circular 2/2020, que excluye un control previo de la publicidad. Supondría discriminar unos productos frente a otros atendiendo a la tecnología utilizada, lo cual resultaría contrario al principio de neutralidad tecnológica. Además, sería incoherente y contrario al principio de convergencia supervisora que refleja la Disposición final primera de la Circular 2/2020, amparado por las Autoridades Europas de Supervisión.

Pregunta 3: A efectos de cumplir con los objetivos de claridad y contenido, ¿qué elementos considera más relevantes?

Los principios de claridad y contenido de la publicidad ya están recogidos en la Circular 2/2020, y son de plena validez para la publicidad de criptoactivos. La publicidad sobre los productos y servicios recogidos en la Norma 3, incluidos tras la reforma los criptoactivos, "deberá ser, clara, equilibrada, imparcial y no engañosa", según el apartado 1 del Anexo a la Circular 2/2020, donde se recogen principios y criterios a los que debe ajustarse la actividad publicitaria, útiles para la publicidad sobre criptoactivos.

Pregunta 4: En relación con los riesgos, ¿qué elementos considera debería incluir el texto de advertencia obligatoria? ¿Está de acuerdo en que este texto se incluya de forma obligatoria y tasada, con formato y posición que garantice su relevancia dentro de la pieza publicitaria? En caso contrario, justificar.

Los riesgos que deber ser advertidos son los ya identificados en el Anexo a la Circular 2/2020 sobre "Principios y criterios a los que debe ajustarse la actividad publicitaria". Por esta razón no consideramos necesarias adaptaciones adicionales a la ampliación a los criptoactivos del ámbito de la Circular. Si bien, en caso de dar el paso de exigir advertencias específicas, debería tomarse como referencia la Circular 1/2018, de 12 de marzo, sobre advertencias relativas a instrumentos financieros, para incluir en su ámbito los criptoactivos y a quienes los presentan como objeto de inversión. En este caso, el contenido de las advertencias debería sintetizar las advertencias de riegos recogidas en el comunicado conjunto de la CNMV y Banco de España de 9 de febrero de 2021 que EFPA comparte, relativas a la "extrema volatilidad, complejidad y falta de transparencia" de los criptoactivos.

Pregunta 5: ¿Está de acuerdo en el enfoque general de actuación para el régimen de supervisión, así como en la necesidad de disponer de la capacidad de actuar con la

agilidad necesaria? ¿Qué elementos deberían tenerse en cuenta para facilitar la actuación supervisora de la CNMV?

La Norma 9 de la Circular 2/2020, dedicada a la supervisión por parte de la CNMV de la actividad publicitaria, no necesita ser adaptada por el hecho de ampliar el ámbito de control a la publicidad de criptoactivos. Es un esquema de supervisión coherente con el que aplica el Banco de España y entendemos que puede mantenerse. Alterarlo crearía dificultades al supervisor y sería contrario al principio de neutralidad tecnológica.

Por ejemplo, la previsión del apartado 4 de esta Norma de que 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" es aplicable a la actividad de publicidad de criptoactivos. No encontramos justificación para darle un tratamiento especial.

Pregunta 6: ¿Qué otros elementos considera relevantes para el desarrollo de la Circular sobre la publicidad de criptoactivos?

Hay un elemento implícito en la Circular 2/2020 que merecería ser destacado en la reforma. La Norma 6 de la Circular 2/2020, requiere a quienes realizan actividades de publicidad establecer una "política de comunicación comercial que incluya procedimientos y controles internos adecuados", con una "descripción de los procedimientos y controles internos establecidos para proteger los intereses de la clientela". Entre estos controles internos se encuentra el control de los conocimientos y competencias del personal que utilice la información publicitaria en su labor comercial o asesora. Este aspecto de la **formación del personal** adquiere especial referencia cuando la oferta consiste en criptoactivos, en los que todavía se discute sobre su naturaleza. Por este motivo debería añadir un numeral viii en la letra d) del apartado 2 de la Norma 6 de la Circular 2/2020, del siguiente tenor: "Garantizar que el personal que utiliza la información publicitaria tiene los conocimientos y competencias sobre el producto y sobre los principios y criterios que rigen la actividad publicitaria, en particular cuando el objeto de la publicidad sean instrumentos o productos complejos como los criptoactivos."

***