



PROYECTO DE CIRCULAR

Circular XX/2020, de xx de 2020 sobre publicidad de los productos y servicios de inversión

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, todos los contenidos informativos (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. 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 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 tres apartados: un primer apartado referido a principios y criterios generales, un segundo apartado con criterios sobre el contenido del mensaje publicitario y un tercer apartado con requisitos respecto al formato 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 concretos 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 y la responsabilidad del órgano de administración en el establecimiento de la política de comunicación comercial, que deberá contar con el informe favorable de la función de control correspondiente, y en el 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, entendiéndose que este es el caso si la remuneración pactada está vinculada al volumen de productos o servicios efectivamente contratados o al número de clientes captados que abran una cuenta de valores.

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 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.c).i de la norma sexta siempre que hagan un uso suficiente de sus herramientas de asesoramiento previo, 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 estrategias comerciales 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 comunicación, verbal o visual, destinada a promocionar, directa o indirectamente, a través de textos, imágenes y/o sonidos, productos y servicios.
- d) «Pieza publicitaria»: el formato específico (cuña, anuncio televisivo, *banner*, cartelería, etc.) a través del cual se transmite un mensaje publicitario.
- e) «Mensaje publicitario»: información comercial que se desea transmitir al destinatario.
- f) «Grupo de entidades»: un grupo de empresas en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio o que estén vinculadas entre sí por una relación a tenor del artículo 4.1.35 de la Directiva 2014/65/UE.
- g) «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 sujeto a esta Circular ofertado, 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.
- h) «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) 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.

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 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 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.

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 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 3ª. En todo caso, deberán incluir procedimientos para dar cumplimiento a lo previsto en la norma 6ª.2.c) 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) del apartado anterior 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, 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 y 9 y en el anexo de esta Circular.

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 de aplicación específica a estos productos o servicios, 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 y evitarán la omisión de información relevante o la inclusión de información sesgada, incompleta o contradictoria que pueda inducir a confusión. 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 colectivo 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 y criterios para la selección de prestadores de servicios publicitarios.
- b) 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.
- c) 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, de la relación con el organismo de autorregulación colectiva de la publicidad al que la entidad estuviera adherida, de conformidad con lo previsto en la norma 8.
- vi. Garantizar que no se contrata a proveedores de servicios en el ámbito de la actividad publicitaria 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. Se entenderá en todo caso que hay actividad de captación de clientes por parte de los proveedores de servicios publicitarios cuando su remuneración se vincule al volumen efectivo de productos o servicios contratados o al número de clientes que abran cuenta de valores.
- 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, al menos una vez cada cuatro años, y siempre que se produzcan cambios relevantes en la política de comunicación comercial o en la actividad de conformidad con el marco de control interno y de gestión de riesgos definido por la entidad.

3. El órgano de administración será el responsable de establecer 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 anterior.

4. En la política de comunicación comercial se designarán las áreas funcionales de la entidad responsable 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 la publicidad de productos o servicios que ya no estén disponibles al público en un plazo razonable, teniendo en cuenta el medio de comunicación o el soporte publicitario utilizado.

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 información 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.
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 adheridas 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.c).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 estos efectos, se considerará uso suficiente que las entidades obtengan un informe de consulta previa positivo sobre cada campaña que considere todas las piezas publicitarias con contenido diferencial que vayan a formar parte de ella, 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 pieza publicitaria, 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.

5. Cuando las alegaciones de la entidad se basen en todo o en parte en que la campaña o 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.

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».

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 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, deberán incluirse en las comunicaciones comerciales en la forma en que la disposición correspondiente especifique. Cuando se trate de advertencias de otro tipo requeridas por la CNMV, podrán no incluirse en las comunicaciones comerciales con limitaciones de espacio a que se refiere 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 concretos 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 dicha información deberá recogerse en una pieza publicitaria secundaria de forma que sea posible conocer de una forma rápida y ágil toda la información relevante sobre el producto, 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.

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 periodo 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 periodo 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. Resulta aceptable incluir rentabilidades sobre períodos de tiempo inferiores a doce meses siempre que no se proporcionen de forma anualizada e incluya información sobre la rentabilidad de al menos un periodo adicional de 12 meses.

En todo caso, deberá indicarse de forma suficientemente visible en qué términos se está expresando cada rentabilidad así como el periodo 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.