



Circular 1/2022, de 10 de enero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión.

VALORACIÓN DE LAS OBSERVACIONES RECIBIDAS EL PROCESO DE ELABORACIÓN DE LA CIRCULAR (CONSULTA PREVIA, AUDIENCIA PÚBLICA Y CONSEJO DE ESTADO)

17 de enero de 2022

ÍNDICE

1.- Introducción

2.- Análisis de las observaciones recibidas

2.1 Observaciones durante los procesos de consulta previa y audiencia pública y por el Comité Consultivo

2.2 Observaciones del Consejo de Estado

1. INTRODUCCIÓN

El 5 de abril de 2021, la Comisión Nacional del Mercado de Valores puso a consulta pública previa una primera propuesta de contenido de la Circular. Se recibieron 22 contestaciones a esta consulta.

Esta Circular tiene como objeto desarrollar las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre criptoactivos y, en particular, delimitar el ámbito objetivo y subjetivo de aplicación, así como las facultades de la CNMV en materia de supervisión y control de la publicidad de criptoactivos, de conformidad con lo previsto en el artículo 240 bis del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores aprobado por Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre.

El 14 de junio se sometió el texto de la Circular a audiencia pública hasta el 31 de agosto, recibándose 10 comentarios, todos ellos a favor de la iniciativa y aportando precisiones sobre determinados aspectos de la redacción.

El Comité Ejecutivo de la CNMV, en su sesión de 1 de julio de 2021 acordó incluir el proyecto de Circular en el orden del día del Comité Consultivo.

El texto fue objeto de presentación y discusión en el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su sesión del 12 de julio.

Con fecha 7 de octubre de 2021 el Comité Ejecutivo de la CNMV aprobó el texto, ajustado según las observaciones recibidas, y su remisión al Consejo de Estado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 22.3 de la Ley Orgánica 3/1980, de 22 de abril, del Consejo de Estado para la emisión del correspondiente informe preceptivo.

Con fecha 22 de diciembre de 2021 tuvo entrada en la CNMV el Dictamen de la Comisión Permanente del Consejo de Estado relativo al proyecto de Circular.

Una vez ajustado el texto con los cambios derivados de las observaciones del Consejo de Estado, con fecha 10 de enero de 2022, el Consejo de la CNMV aprobó la Circular.

La Circular se publicó en el Boletín Oficial del Estado el 17 de enero de 2022.

La CNMV agradece las valiosas aportaciones realizadas por todos los intervinientes durante el proceso de tramitación del texto que han ayudado a mejorar la calidad de la Circular

2. ANÁLISIS DE LAS OBSERVACIONES RECIBIDAS

2.1 Observaciones durante los procesos de consulta previa y audiencia pública y por el Comité Consultivo.

El 5 de abril de 2021 se publicó una consulta pública previa a la elaboración del texto, al tratarse de una habilitación otorgada directamente a través de una norma con rango legal. En esta consulta se preguntó específicamente sobre el ámbito de aplicación más adecuado y sobre posibles modalidades de control administrativo (autorización administrativa o comunicación previa).

Se recibieron 22 contestaciones a esta consulta, que incidían en la necesidad de regular la publicidad. Algunos comentarios sugerían que se regularan también los servicios sobre criptoactivos. Uno de los comentarios más generalizados fue que no resultaba necesario establecer un régimen de autorización previa para las campañas masivas, siendo suficiente la comunicación previa. De igual forma, se solicitaba que, en cualquiera de los casos, el proceso de autorización o verificación fuera ágil, no resultando un impedimento para el desarrollo de los proveedores de servicios en este ámbito.

En la redacción del texto de la propuesta de Circular se tuvieron en cuenta algunos de estos comentarios, optándose por exigir únicamente comunicación previa de las campañas publicitarias masivas.

El 14 de junio se sometió el texto de la Circular a audiencia pública hasta el 31 de agosto, recibándose 10 comentarios, todos ellos a favor de la iniciativa y aportando precisiones sobre determinados aspectos de la redacción.

Por otro lado, el texto fue objeto de presentación y discusión en el Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores en su sesión de 12 de julio, que valoró muy positivamente esta iniciativa normativa. Dada la complejidad tecnológica de los criptoactivos, cuya publicidad es objeto de la Circular, se invitó a la sesión del Comité Consultivo a un representante de la vertical de proveedores de servicios sobre criptoactivos de la Asociación Española de Empresas Fintech e Insurtech (AEFI), para que realizara la presentación del asunto.

Los comentarios más relevantes recibidos durante el periodo de audiencia pública y los procedentes del Comité Consultivo fueron los siguientes:

- i. Algunos de los comentarios sugirieron que debería introducirse una exigencia similar a la de la Circular 2/2020 de publicidad sobre instrumentos financieros. En concreto, la obligación de implementar políticas y una estrategia sobre publicidad, y mantener un registro de cinco años de las campañas publicitarias. También se comentó incluir la posibilidad de autorregulación.

La CNMV ha tenido en cuenta que el enfoque de esta Circular es diferente al de la Circular 2/2020 porque ni los activos anunciados ni los proveedores de servicios se encuentran dentro del ámbito de supervisión de la CNMV. No obstante, sí se ha considerado adecuado ampliar el periodo durante el cual se debe mantener el registro de las campañas publicitarias de uno a dos años. En cuanto a la

autorregulación, hay que tener en cuenta que la publicidad sobre los criptoactivos es relativamente reciente y se trata de un sector incipiente que probablemente no estaría en disposición de implementar en el corto plazo sistemas de autorregulación.

- ii. Otro comentario sugirió un cambio de redacción sustituyendo el término “publicidad” por “comunicación comercial”.

La CNMV no ha considerado posible este cambio ya que supondría alterar el ámbito de la Circular y excedería de la habilitación normativa que se refiere únicamente a la publicidad.

- iii. Alguno de los comentarios proponía alinear las definiciones con la propuesta de Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (conocido como “MiCA”).

Si bien el borrador del actual Reglamento ha servido de inspiración en algunas cuestiones, la CNMV considera que hay que tener en cuenta que su propósito es diferente al de la Circular y que se trata de una normativa todavía en fase de negociación y aún sin texto definitivo.

- iv. Respecto a la definición de campañas publicitarias masivas, se recibieron varios comentarios que planteaban dudas sobre la idoneidad del criterio y la cifra establecida para determinar esta condición en base al alcance que pudiera tener la campaña (100.000 personas). No obstante, no se aportaron criterios o cifras alternativas. Asimismo, algunos comentarios indicaba que, con este criterio, todas o la práctica totalidad de las campañas digitales serían masivas.

Una vez debatida esta cuestión, la CNMV ha considerado adecuado mantener el criterio propuesto. No obstante, puesto que no se podrá determinar si la cifra de 100.000 personas es correcta hasta que la norma esté en funcionamiento el tiempo suficiente para valorarlo, se ha introducido en la Circular la posibilidad de que la CNMV, atendiendo a las circunstancias y a la experiencia recabada, y tras un análisis específico y motivado, pueda elevar esta cifra.

- v. En alguno de los comentarios se ponía en duda que determinadas campañas corporativas que no incluyeran expresamente mensajes que promovieran la inversión quedaran dentro del ámbito de la Circular.

Para determinar con más claridad el ámbito objetivo, se ha aclarado que cualquier publicidad que, de forma implícita o explícita, llame la atención u ofrezca criptoactivos estará dentro de la Circular.

- vi. Respecto a los criptoactivos únicos y no fungibles (NFTs), desde el Comité Consultivo se sugirió que no era adecuado excluir su publicidad del ámbito de la Circular únicamente en base a sus características, sino que se deberían tener en cuenta sus usos. Asimismo se sugirió que la exclusión de los “utilities” en su actual definición podría dejar fuera a campañas sobre criptoactivos como los emitidos por emisores recurrentes, que si bien estarían pensados para su uso en sus plataformas, están teniendo una fuerte repercusión.

Se han considerado adecuados estos comentarios y para recogerlos se ha limitado la exclusión de los NFTs a los casos en que estos se correspondan con activos coleccionables, obras con propiedad intelectual o cuyo único fin sea su utilización en juegos o competiciones.

Además, teniendo en cuenta la observación del Consejo de Estado (que se describe en el apartado siguiente), se ha aclarado que aquellos que se pretende excluir del

ámbito de aplicación de la norma son los que no sean ofrecidos de forma masiva como objeto de inversión.

- vii. Asimismo, se sugirió excluir la publicidad sobre seminarios, cursos y jornadas sobre criptoactivos.

Se ha considerado adecuado excluirlos, siempre que en ellos no se fomente la inversión en criptoactivos, y teniendo en cuenta que si fueran promovidos o celebrados por los sujetos obligados o partes vinculadas con ellos de forma gratuita, se presumirá que tienen como fin promover dicha inversión.

Además, teniendo en cuenta la observación del Consejo de Estado (que se describe en el apartado siguiente), se ha reforzado la exigencia de que “en ningún caso” los cursos fomenten la inversión en criptoactivos para poder ser excluidos del ámbito de aplicación de la Circular. Asimismo se ha introducido la previsión de que se presumirá que los cursos o jornadas sí promueven la inversión en criptoactivos cuando estos tengan un precio simbólico (además de cuando sean gratuitos).

- viii. Asimismo se recibieron comentarios sobre el mensaje que debe incluirse en la publicidad (*“Los criptoactivos no están regulados, pueden no ser adecuados para inversores minoristas y perderse la totalidad de la inversión”*). En algunos comentarios se indicaba que no sería correcto decir que los criptoactivos no están regulados, ya que en algunos aspectos sí que están sometidos a otras regulaciones diferentes a las de los mercados de valores. Teniendo en cuenta estos comentarios, la CNMV ha matizado el mensaje para indicar que la *“La inversión en criptoactivos no está regulada [...]”*.

- ix. Se ha solicitado acortar los plazos para la comunicación de la documentación relativa a las campañas masivas, ya que se considera que el plazo de 15 días para el inicio de las campañas desde su comunicación es demasiado extenso. Asimismo, se ha señalado en algunos comentarios que el inciso final de la Norma 6.1 (*“cuando así se considere oportuno por el impacto que pudieran tener en el público objetivo”*), que permite a la CNMV someter a la obligación de comunicación previa a determinadas campañas aunque no se trate de campañas masivas en sentido estricto, genera inseguridad y podría ser arbitrario, por lo que se sugiere su eliminación.

Analizados los comentarios, la CNMV ha decidido reducir a 10 días el plazo, si bien se ha cambiado la redacción de forma que quede claro que la falta de respuesta de la CNMV durante ese plazo no implica en ningún caso que la institución considere que la publicidad que se ha comunicado cumple adecuadamente con las normas establecidas en la Circular.

Respecto a la posibilidad de requerir documentación sobre campañas que no se consideren masivas en sentido estricto, la CNMV ha considerado que es necesario disponer de esta facultad, y contemplarlo en la norma, puesto que puede haber campañas que por su potencial impacto elevado en el público objetivo deben poder valorarse por el supervisor con carácter previo a su puesta en marcha.

- x. Se solicitó que se eliminara o modificara la exigencia de que en los mensajes publicitarios en formato video la duración de la advertencia sea no inferior a 8 segundos.

Teniendo en cuenta estas sugerencias, la CNMV ha modificado esta exigencia estableciendo un criterio no cuantitativo (*“tener una duración suficiente para poder transmitirse de forma clara y completa”*).

- xi. Se ha sugerido que se indique, cuando sea así, que lo que el inversor tendrá no serán los criptoactivos, sino un derecho de crédito contra el prestador del servicio, quien toma los fondos del inversor y adquiere en nombre propio los criptoactivos.

Se introduce la obligación de indicar este aspecto dentro de los riesgos a identificar del Anexo II.

2.1 Observaciones del Consejo de Estado

El Consejo de Estado ha examinado el expediente del proyecto de Circular, cuya tramitación se detalla de forma pormenorizada en su Dictamen remitido a la CNMV con fecha 22 de diciembre y concluye que la tramitación se ha realizado de forma correcta.

El Consejo de Estado no ha formulado ninguna observación de carácter esencial, si bien ha realizado las observaciones que se resumen a continuación y que se han tenido en cuenta por la CNMV como se explica debajo:

1. Sugiere cambiar el título de la Circular en la medida en que el ámbito de aplicación no comprende todos los criptoactivos sino únicamente aquellos que sean objeto de inversión. Así, se sugiere modificar el título para precisar que regula "la publicidad sobre criptoactivos que sean objeto de inversión".

Se ha incorporado la sugerencia aunque con el matiz de que finalmente se ha introducido la expresión literal que aparece en el artículo de la Ley del Mercado de Valores que concede la habilitación a la CNMV. Por lo tanto, se añade al título la frase "presentados como objeto de inversión".

2. Respecto del ámbito subjetivo señala que el criterio debe ser que la inversión en criptomonedas se ofrezca a inversores en España sin exigir que sean residentes, puesto que pueden ir dirigidas tanto a residentes españoles como a residentes en terceros países pero que se hallen en España a los que se ofrecen criptoactivos, siendo el criterio de captación su realización en España.

Como consecuencia de esta observación se ha eliminado la calificación de "residentes" al referirse los inversores españoles a lo largo del texto.

3. Se sugiere que no se excluyan los criptoactivos llamados NFT, o criptoactivos que sean únicos y no fungibles, "cuando estos representen activos coleccionables, obras con propiedad intelectual o activos cuyo único fin sea su utilización en juegos o competiciones", o al menos si se mantiene la exclusión que se condicione a que no sean objeto de negociación y no aporten rentabilidad alguna.

Estos comentarios se aceptan parcialmente y se ha aclarado que aquellos que se pretende excluir del ámbito de aplicación de la norma son los que no sean ofrecidos de forma masiva como objeto de inversión. Sin embargo, dada la tipología actual de los NFTs que se ofertan, no se considera necesario ni apropiado incluirlos en el ámbito objetivo de aplicación de la Circular, pues sólo una minoría tiene las características necesarias como para ser objeto de ofrecimiento como mera inversión financiera.

4. Sugiere asimismo que se elimine la exclusión del *White Paper* porque considera que en este punto existe una discordancia relevante entre el futuro Reglamento europeo sobre mercados de criptoactivos (MiCA) y el Proyecto de Circular, en la medida en que la propuesta MiCA exige que estos documentos se comuniquen a la autoridad pública de control, con carácter previo, como cualquier otra documentación publicitaria.

Estas sugerencias no se han aceptado ya que este documento no constituye actividad publicitaria. El *White Paper* es un documento que habitualmente elaboran los emisores de criptoactivos (como práctica habitual de mercado) cuyo contenido podría asimilarse al que se incluye normalmente en un folleto de emisión y que la habilitación concedida a la CNMV no permite regular.

5. Por otra parte, en relación con la exclusión de la Norma 3.2 i) sugiere que dados los riesgos inherentes a este tipo de actividades, a juicio del Consejo de Estado la exclusión debería limitarse a aquellos cursos dedicados al estudio técnico de esta figura, y siempre y cuando no se desvirtúe su exclusión con precios simbólicos o con la realización de actividades que subviertan el fin de la misma.

Derivado de estos comentarios, que se han aceptado parcialmente, se ha reforzado la exigencia de que “en ningún caso” los cursos fomenten la inversión en criptoactivos para poder ser excluidos del ámbito de aplicación de la Circular. Asimismo se introduce la previsión de que se presumirá que los cursos o jornadas sí promueven la inversión en criptoactivos cuando estos tengan un precio simbólico (además de cuando sean gratuitos).

6. Finalmente, el Consejo de Estado considera excesiva la *vacatio legis* de 3 meses, pues apunta que no es coherente la urgencia con la que se ha tramitado esta norma al objeto de proteger los intereses de los consumidores por lo que sugiere que se acorte como mínimo al plazo general del artículo 2.1 del Código Civil.

Teniendo en cuenta este comentario, se ha reducido la *vacatio legis* a 30 días respecto de los tres meses inicialmente previstos. No se adopta una reducción mayor, puesto que al ser una actividad no regulada hasta la actualidad, su adopción requerirá de una mínima preparación por las entidades y personas incluidas en su ámbito subjetivo.