



Sleg4290  
30.03.2010  
CdE

## **PROYECTO DE ORDEN EHA/XX/2010, DE REGULACIÓN Y CONTROL DE LA PUBLICIDAD DE SERVICIOS Y PRODUCTOS DE INVERSIÓN**

---

Uno de los principios clave que inspiran toda la legislación financiera y la actividad supervisora en el ámbito del mercado de valores es la protección al inversor. Este principio implica que el inversor debe disponer de información suficiente para fundamentar su decisión de inversión, y esta información debe ser veraz. Por ello existen en el ordenamiento diversas previsiones que obligan a los actores de los mercados de valores a ofrecer información y asumir obligaciones de transparencia. Sin embargo, estas previsiones no alcanzarían la eficacia deseada si la normativa financiera desconociera la relevancia que tiene la publicidad a la hora de que el inversor forme, razonadamente, sus decisiones.

De este modo, el papel trascendental de la publicidad de los servicios financieros y la importancia de que se ajuste a unos principios y sea controlada se ve reflejado en diversas disposiciones. En el ámbito del mercado de valores, la exigencia de que la publicidad se ajuste a unos principios y sea controlada procede de varias normas comunitarias. En este sentido, cabe destacar las previsiones contenidas en el artículo 15 de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y el Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión a cotización de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE, en cuyo apartado seis se establece que la autoridad competente debe estar facultada para controlar que la actividad publicitaria de una oferta pública de valores o una admisión a cotización en un mercado regulado respeta los principios de la Directiva. Igualmente, el artículo 19.2 de la Directiva 2004/39/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril, relativa a los mercados de instrumentos financieros, por la que se modifican las Directivas 85/611/CEE y 93/6/CEE del Consejo y la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo y se deroga la Directiva 93/22/CEE del Consejo, establece que toda la información, incluidas las comunicaciones publicitarias, dirigidas por la empresa de servicios de inversión a los clientes o posibles clientes, habrán de ser imparciales, claras y no engañosas, además de identificables como comunicaciones de naturaleza publicitaria. Y en concreto, cuando se trata de comunicaciones publicitarias dirigidas a inversores minoristas, las condiciones que deben cumplir dichas comunicaciones se encuentran desarrolladas en el artículo 27 de la Directiva 2006/73/CE, de la Comisión, de 10 de agosto, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión, y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Estas previsiones genéricas del derecho comunitario han sido incorporadas a nuestro ordenamiento en el artículo 79.bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en el artículo 60 del Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, y en el artículo 28 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos, si bien hasta la fecha no se encontraban completamente desarrolladas.



Adicionalmente, el artículo 94 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores habilita al Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para que determine los casos en que la publicidad de las actividades sujetas a la citada ley estarán sometidas a autorización o a otra modalidad de control administrativo a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Asimismo, dicho artículo contiene una habilitación para aprobar, en general, las normas especiales a que habrá de sujetarse la publicidad. Similares habilitaciones en favor del Ministro de Economía y Hacienda y la Comisión Nacional del Mercado de Valores se encuentran en el artículo 18.4 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, respecto de las actividades publicitarias dirigidas a promover la suscripción o adquisición de participaciones o acciones de instituciones de inversión colectiva.

Por ello, esta orden se dicta con el objeto de concretar el desarrollo de tales habilitaciones.

Para lograr este objetivo, por un lado se define el ámbito de las actividades sujetas a control, esto es, en qué casos la publicidad se somete al control de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y qué ha de entenderse por publicidad.

Por otro lado, se enuncian las normas especiales y los principios y criterios básicos que rigen la publicidad de los productos y servicios del mercado de valores y se habilita a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para que proceda a su desarrollo mediante Circular, configurando la regulación que permitirá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores ejercer potestades administrativas de control sobre la misma, incluyendo la de requerir el cese o rectificación de la actividad publicitaria en ciertos casos.

Además, se tiene en cuenta que las empresas de servicios de inversión y el resto de entidades que prestan servicios de inversión, a través de su actividad publicitaria, están asumiendo una serie de riesgos específicos de carácter legal y de reputación que, al igual que los de otra naturaleza, deben cubrir adecuadamente. Teniendo en cuenta que uno de los requisitos para la realización de la actividad de prestación de servicios de inversión, de conformidad con lo establecido en el artículo 70 ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, es disponer de técnicas eficaces de valoración de los riesgos para la entidad, compete al supervisor verificar que las entidades disponen de los mecanismos necesarios para la gestión de tales riesgos.

Además, en nuestro entorno comunitario, y cada vez en mayor medida en España, son comunes los sistemas de autorregulación publicitaria, sistemas que gozan de un considerable y creciente reconocimiento por parte de las autoridades comunitarias y por el propio legislador nacional. Así ya la Directiva 84/450/CEE del Consejo, de 10 de septiembre de 1984, relativa a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados Miembros sobre publicidad engañosa, afirmaba que "los controles voluntarios ejercidos por organismos autónomos para suprimir la publicidad engañosa pueden evitar el recurso a una acción administrativa o judicial y que por ello deberían fomentarse".

Si bien las habilitaciones aludidas permiten la posibilidad de establecer y exigir una autorización previa a la divulgación de publicidad en este ámbito, se ha optado por establecer un sistema de control de la publicidad a posteriori por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, quien podrá exigir el cese o rectificación de campañas contrarias a las normas o principios que se determinen.

Así, se establece el desarrollo necesario para el ejercicio por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de facultades administrativas en dos ámbitos diferenciados. Por un lado, cuando la publicidad se refiera a ofertas de venta o suscripción de instrumentos financieros respecto, de las



que se haya registrado o se vaya a registrar un folleto, o en las que intervenga una entidad habilitada para prestar servicios de inversión, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, podrá requerir la cesación o rectificación de la publicidad que no se ajuste a la normativa reguladora de los instrumentos, productos y servicios de inversión y actividades, así como podrá requerir la inclusión de advertencias en dicha publicidad. Asimismo, la Comisión Nacional del Mercado de Valores podrá realizar advertencias públicas por sí misma.

Por otro lado, cuando la publicidad se refiera a ofertas de venta o suscripción de valores respecto de las que no se haya registrado ni se vaya a registrar un folleto informativo y en las que no intervenga una entidad habilitada para prestar servicios de inversión, corresponderá a la Comisión Nacional del Mercado de Valores la potestad de requerir la inclusión en la publicidad de advertencias relativas a la ausencia de control por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, así como recomendaciones a los inversores para que recaben información adicional sobre su naturaleza y características y la de realizar advertencias públicas por sí misma.

En su virtud, (...) el Consejo de Estado, dispongo:

#### Artículo 1. *Objeto.*

La presente orden tiene por objeto establecer las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria de los instrumentos financieros y servicios de inversión y habilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) para su desarrollo.

#### Artículo 2. *Definición de actividad publicitaria.*

1. Se considera actividad publicitaria toda forma de comunicación dirigida al público en general con el fin de promover, directamente o a través de terceros, la contratación de un determinado servicio o actividad de inversión, o bien la suscripción o adquisición de instrumentos financieros incluidos en el ámbito de aplicación de esta orden, así como aquellas comunicaciones que realice cualquier parte interesada en el curso de una oferta pública de adquisición de valores con el objeto de influir en el resultado de la misma, siempre que no se trate de comunicaciones ya contempladas en el Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En el caso de la suscripción o adquisición de valores emitidos por instituciones de inversión colectiva, entidades de capital riesgo o fondos de titulización, tal comunicación se considerará publicidad aunque, por cualquier circunstancia, en ese momento no sea posible la suscripción o adquisición inmediata de dichos valores.

Asimismo, se considerarán actividades publicitarias sujetas a la presente orden aquellas comunicaciones destinadas a llamar la atención del público sobre las actividades de gestión o comercialización de instituciones de inversión colectiva, de entidades de capital riesgo o de fondos de titulización que lleve a cabo una entidad, aunque la comunicación no se refiera de forma individualizada a una institución concreta.

2. Se considerará actividad publicitaria la comunicación descrita en el apartado anterior con independencia del medio utilizado para su difusión: prensa, radio, televisión, correo electrónico, Internet u otros medios telemáticos, carteles interiores o exteriores, vallas, octavillas, circulares y cartas que formen parte de una campaña de difusión, llamadas telefónicas, visitas a domicilio o cualquier otro sistema de divulgación.



**3. No se consideran actividades publicitarias, y por tanto quedan excluidas de esta orden:**

- a) Las campañas publicitarias institucionales, entendiéndose por tales las que contienen exclusivamente información genérica sobre una entidad o su objeto social que estén destinadas a darse 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. No se considerarán institucionales las actividades descritas en el tercer párrafo del primer apartado.
- b) Documentación o informaciones que se proporcionen en las presentaciones a analistas o inversores institucionales, realizadas por representantes de entidades, emisores o los aseguradores durante el período de colocación, con el propósito de conocer el interés de los inversores institucionales de una oferta.
- c) Publicaciones periódicas que emitan los analistas sobre los instrumentos o servicios financieros incluyendo, entre otras publicaciones, informes de análisis y recomendaciones de inversión.

**Artículo 3. *Ámbito.***

1. Queda sujeta al cumplimiento de las normas contenidas en la presente orden la actividad publicitaria dirigida a inversores residentes en España, que se refiera a:

- a) Instrumentos financieros, incluidos en el ámbito del artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.
- b) Cualesquiera otros productos financieros sometidos a la supervisión de la CNMV y no incluidos en la letra anterior.
- c) Servicios de inversión y auxiliares y actividades accesorias y reservadas prestados en el ámbito de los anteriores instrumentos financieros, según queden definidos por la normativa vigente en cada momento.
- d) La actividad de gestión de instituciones de inversión colectiva, de entidades de capital riesgo y de fondos de titulización.

2. La publicidad de un instrumento financiero comprendido en el ámbito de aplicación de esta orden que esté vinculado a otro producto financiero, de forma principal o subordinada, deberá respetar las disposiciones, principios y criterios establecidos en la misma, igual que si se comercializara de forma independiente.

3. La presente orden no será de aplicación a las personas y entidades que se enumeran en el artículo 14 del Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, por el que se desarrolla parcialmente la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiales, de ofertas públicas de venta o suscripción y del folleto exigible a tales efectos.

**Artículo 4. *Normas, principios y criterios generales. Políticas de comunicación comercial.***

1. La publicidad sujeta a la presente orden deberá ser clara, suficiente, objetiva y no engañosa y deberá quedar explícito y patente el carácter publicitario del mensaje. En particular, las comunicaciones publicitarias dirigidas a clientes minoristas, según se definen en el artículo 78.bis de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores o a clientes potenciales, difundidas de tal manera que probablemente sean recibidas por los mismos, deberán cumplir con las condiciones establecidas en el artículo 60 del Real Decreto 217/2008 de 15 de febrero, sobre el régimen



jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, aprobado por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, con las adaptaciones que pueda establecer la CNMV, para el caso de que se trate de empresas distintas de las empresas de servicios de inversión.

2. La CNMV determinará los demás principios generales a los que debe ajustarse la publicidad y los criterios generales sobre el contenido y formato del mensaje publicitario y cualquier otro aspecto que pueda afectar al carácter ponderado y objetivo de la publicidad. Las denominaciones de los productos y servicios de inversión estarán sujetas, con las particularidades que sean precisas, a las mismas disposiciones, criterios y principios establecidos en esta orden y a los que pudiera establecer la CNMV.

3. Dentro de los requisitos de organización interna exigibles de conformidad con el artículo 70.ter de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, las empresas de servicios de inversión y demás entidades que presten servicios de inversión deberán contar, en relación con estos, con una política de comunicación comercial que incluya los criterios y procedimientos adecuados para asegurar que la entidad cumple con la normativa vigente en este ámbito y que le permita detectar los posibles incumplimientos de dicha normativa. Así mismo deberá hacerse constar las medidas que se adoptarán en el caso de que la CNMV requiera la cesación o rectificación de la publicidad, de acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de esta orden.

Al elaborar los criterios preventivos a que se refiere el párrafo anterior, las empresas y entidades deberán considerar, de manera proporcionada a la complejidad del instrumento financiero ofrecido y a las características del medio de difusión utilizado, los principios generales que determine la CNMV, de acuerdo con lo establecido en el apartado 2.

4. En aquellos casos en que exista la obligación de elaborar un folleto, la publicidad deberá declarar que se ha publicado o se publicará un folleto e indicará dónde pueden, o podrán, obtenerlo los inversores. En estos supuestos, la información publicitaria deberá ser coherente con respecto a la información contenida en el folleto, si éste ya se ha publicado, o con respecto a la información que debe figurar en él, si se publica posteriormente.

#### Artículo 5. *Comienzo de las actividades promocionales.*

Las actividades promocionales o campañas publicitarias de suscripción o adquisición de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva no se podrán iniciar antes de que tales instituciones estén inscritas en los registros oficiales de la CNMV.

#### Artículo 6. *Control de la publicidad.*

1. Cuando la publicidad se refiera a ofertas de venta o suscripción de instrumentos financieros respecto de las que se haya registrado o se vaya a registrar un folleto o en las que intervenga una entidad habilitada para prestar servicios de inversión, la CNMV tendrá la potestad administrativa de requerir la cesación o rectificación de la publicidad que no se ajuste a la normativa reguladora de los instrumentos, productos y servicios de inversión y actividades a los que se refiere el artículo 2 conforme a lo dispuesto en la presente orden y en las normas que en desarrollo de ésta dicte la CNMV, conforme a las habilitaciones que contiene. En su caso, la rectificación se efectuará por los mismos medios empleados para la difusión de la campaña y con idéntico alcance. Esta medida se adoptará sin perjuicio de las responsabilidades en que pudiera haber incurrido la entidad con arreglo al régimen sancionador establecido en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.



Adicionalmente, la CNMV podrá requerir que se incluyan en dicha publicidad cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento o producto publicitado, a su oferente o emisor. Si estos requerimientos no fueran atendidos podrá incurrirse en responsabilidad sancionable de acuerdo con lo establecido en la Ley 24/1984, de 28 julio, del Mercado de Valores.

El material publicitario utilizado deberá estar a disposición de la CNMV durante el plazo que ésta disponga.

2. En el supuesto de publicidad sobre ofertas de venta o suscripción de instrumentos financieros respecto de las que no se haya registrado ni se vaya a registrar un folleto informativo y en las que no intervenga una entidad habilitada para prestar servicios de inversión, la CNMV podrá requerir que incluyan en su publicidad advertencias genéricas relativas a la ausencia de supervisión y control de las mismas, así como recomendaciones a los inversores para que recaben información adicional sobre su naturaleza y características. Si estos requerimientos no fueran atendidos podrá incurrirse en responsabilidad sancionable de acuerdo con lo establecido en la Ley 24/1984, de 28 julio, del Mercado de Valores.

3. La CNMV podrá efectuar los requerimientos a que se refieren los apartados anteriores en cualquier momento y en la forma y con el contenido que, en cada caso, considere necesario.

Lo establecido en los apartados anteriores se aplicará sin perjuicio de las advertencias y comunicaciones que la CNMV pueda realizar a través de sus propios medios.

4. Cuando las medidas contempladas en este artículo se ejerzan sobre entidades sujetas a la supervisión del Banco de España, deberán ser notificadas con carácter previo al citado organismo.

Disposición derogatoria. *Derogación normativa.*

Quedan derogadas cuantas disposiciones de igual o inferior rango se opongan a la presente orden.

Disposición final primera. *Habilitaciones normativas.*

Se habilita a la CNMV para dictar las normas precisas para el desarrollo y ejecución de esta orden.

Disposición final segunda. *Entrada en vigor.*

La presente orden entrará en vigor el día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado.