

## **Nueva normativa de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión**

**Sergio González García.**  
**Profesor Ayudante de Derecho Mercantil.**  
**Universidad Rey Juan Carlos.**

El 29 de junio de 2010 se publicaron dos nuevas órdenes del Ministerio de Economía y Hacienda (en vigor desde el 30 de junio siguiente): (1) la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión; y (2) la Orden EHA/1718/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de los servicios y productos bancarios. A pesar de las similitudes existentes entre ambas órdenes en esta reseña se va a tratar únicamente el contenido de la primera, sobre publicidad de servicios y productos de inversión, remitiendo la segunda orden a una segunda reseña.

Antes de la entrada en vigor de la Orden EHA/1717/2010 existían diversas disposiciones genéricas en el ámbito comunitario<sup>1</sup> y nacional<sup>2</sup> que, si bien se hacían eco del papel trascendental de la publicidad de los servicios financieros y de la importancia de que ésta se ajustase a unos principios y estuviese controlada, no desarrollaban la materia de forma plena. La Orden se dicta, según se indica en la propia Exposición de Motivos, con el fin de realizar el referido desarrollo<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> En la Exposición de motivos de la norma se destacan «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.»

<sup>2</sup> Las previsiones 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.»

<sup>3</sup> Se señala en la Exposición de Motivos que «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 (en adelante, CNMV), 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 CNMV. 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 CNMV 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.»

La Orden EHA/1717/2010 tiene por objeto (artículo 1): establecer las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la «actividad publicitaria» de los instrumentos financieros y servicios de inversión (artículos 4 a 6); y habilitar a la CNMV para su desarrollo (Disposición final primera).

A los efectos de lo dispuesto en la referida norma, se considera «actividad publicitaria», con independencia del medio utilizado para su difusión (prensa, radio, televisión, correo electrónico, Internet, etc.): «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»; «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»; y «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» (apartado 1º del artículo 2). Por el contrario, no se consideran actividades publicitarias: «las campañas publicitarias corporativas; 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» (adicionalmente, se señala que no se considerarán institucionales las actividades descritas en el tercer párrafo del primer apartado) «la 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»; y las «publicaciones periódicas que emitan los analistas sobre los instrumentos o servicios financieros incluyendo, entre otras publicaciones, informes de análisis y recomendaciones de inversión.» (apartado 2º del artículo 2).

La norma resulta de aplicación a la «actividad publicitaria» dirigida a inversores residentes en España que se refiera: a instrumentos financieros, incluidos en el ámbito del artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores; a cualesquiera otros productos financieros sometidos a la supervisión de la CNMV y no incluidos en la letra i) anterior; a 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; y a la actividad de gestión de instituciones de inversión colectiva, de entidades de capital riesgo y de fondos de titulización. Asimismo, se excluye de su ámbito 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.

Una vez definidas las actividades sujetas a control, en los artículos 4 y siguientes se recogen las normas especiales y los principios y criterios básicos que rigen la publicidad de los productos y servicios del mercado de valores (artículo 4); la necesaria inscripción de las instituciones de inversión colectiva en los registros oficiales de la CNMV para poder comenzar las actividades promocionales de suscripción o adquisición de sus acciones o participaciones (artículos 5); y las normas de control de la publicidad (artículo 6). A continuación se resume brevemente su contenido:

- El artículo 4 de la Orden, titulado «Normas, principios y criterios generales. Políticas de comunicación comercial», dispone que «la publicidad sujeta a la orden debe ser clara, suficiente, objetiva y no engañosa debiendo quedar explícito y patente el carácter publicitario del mensaje». En el referido precepto se remite a la CNMV la configuración de los principios y criterios generales a los que deba ajustarse la publicidad, indicando además, con respecto a la comunicación comercial, que «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.».

- El artículo 5 («Comienzo de las actividades promocionales»), dispone que las actividades promocionales o campañas publicitarias de suscripción o adquisición de acciones o participaciones de instituciones de inversión colectiva no se pueden iniciar antes de que tales instituciones estén inscritas en los registros oficiales de la CNMV.

- Finalmente, el artículo 6, titulado «Control de la publicidad», faculta a la CNMV para que, en primer lugar, en el caso de publicidad que 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, pueda 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 orden y en las normas que en desarrollo de ésta dicte la CNMV; y en segundo lugar, 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, pueda 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 (en ambos casos, 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). El referido precepto incorpora un control voluntario por parte de la CNMV de la publicidad engañosa que, según se indica en la Exposición de Motivos, puede servir para evitar el

recurso a una acción administrativa o judicial. En el apartado 5º del referido precepto se indica que «cualquier incumplimiento de las obligaciones previstas en la orden o en la normativa que la desarrolle, serán objeto de supervisión, inspección y sanción por parte de la CNMV, de acuerdo con lo dispuesto en el título VIII de la Ley del Mercado de Valores.»

La Orden EHA 1718/2010 deroga cuantas disposiciones de igual o inferior rango se opongan a su contenido y habilita a la CNMV para que dicte las normas precisas para su desarrollo y ejecución (Disposición derogatoria y final primera).