

I. DISPOSICIÓN XERAIS

MINISTERIO DE ECONOMÍA E FACENDA

10314 Orde EHA/1717/2010, do 11 de xuño, de regulación e control da publicidade de servizos e produtos de investimento.

Un dos principios clave que inspiran toda a lexislación financeira e a actividade supervisora no ámbito do mercado de valores é a protección ao investidor. Este principio implica que o investidor debe dispor de información suficiente para fundamentar a súa decisión de investimento, e esta información debe ser veraz. Por iso existen no ordenamento diversas previsións que obrigan os actores dos mercados de valores a ofrecer información e asumiren obrigas de transparencia. Con todo, estas previsións non alcanzarían a eficacia desexada se a normativa financeira descoñecese a relevancia que ten a publicidade á hora de que o investidor forme, razoadamente, as súas decisións.

Deste xeito, o papel transcendental da publicidade dos servizos financeiros e a importancia de que se axuste a uns principios e sexa controlada vese reflectido en diversas disposicións. No ámbito do mercado de valores, a exigencia de que a publicidade se axuste a uns principios e sexa controlada procede de varias normas comunitarias. Neste sentido, cabe destacar as previsións contidas no artigo 15 da Directiva 2003/71/CE do Parlamento Europeo e o Consello, do 4 de novembro de 2003, sobre o folleto que se debe publicar en caso de oferta pública ou admisión a cotización de valores e pola que se modifica a Directiva 2001/34/CE, en cuxo punto seis se establece que a autoridade competente debe estar facultada para controlar que a actividade publicitaria dunha oferta pública de valores ou dunha admisión a cotización nun mercado regulado respecta os principios da directiva. Igualmente, o artigo 19.2 da Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeo e do Consello, do 21 de abril, relativa aos mercados de instrumentos financeiros, pola que se modifican as directivas 85/611/CEE e 93/6/CEE, do Consello, e a Directiva 2000/12/CE, do Parlamento Europeo e do Consello, e se derroga a Directiva 93/22/CEE do Consello, establece que toda a información, incluídas as comunicacións publicitarias, dirixidas pola empresa de servizos de investimento aos clientes ou posibles clientes, deberán ser imparciais, claras e non enganosas, ademais de identificables como comunicacións de natureza publicitaria. E en concreto, cando se trata de comunicacións publicitarias dirixidas a investidores retalistas, as condicións que deben cumprir as ditas comunicacións atópanse desenvolvidas no artigo 27 da Directiva 2006/73/CE da Comisión, do 10 de agosto, pola que se aplica a Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeo e do Consello, no relativo aos requisitos organizativos e ás condicións de funcionamento das empresas de investimento, e termos definidos para os efectos da dita directiva.

Estas previsións xenéricas do dereito comunitario foron incorporadas ao noso ordenamento no artigo 79 bis da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, no artigo 60 do Real decreto 217/2008, do 15 de febreiro, sobre o réxime xurídico das empresas de servizos de investimento e demais entidades que prestan servizos de investimento e polo que se modifica parcialmente o Regulamento da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo, aprobado polo Real decreto 1309/2005, do 4 de novembro, e no artigo 28 do Real decreto 1310/2005, do 4 de novembro, polo que se desenvolve parcialmente a Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiais, de ofertas públicas de venda ou subscripción e do folleto exigible para tales efectos, aínda que ata a data non se encontraban completamente desenvolvidas.

Adicionalmente, o artigo 94 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, habilita o ministro de Economía e Facenda e, coa súa habilitación expresa, a Comisión Nacional do Mercado de Valores (en diante, CNMV), para que determine os casos en que a publicidade das actividades suxeitas á citada lei estará sometida a autorización ou a outra

modalidade de control administrativo a cargo da CNMV. Así mesmo, o dito artigo contén unha habilitación para aprobar, en xeral, as normas especiais a que se deberá suxeitar a publicidade. Similares habilitacións en favor do ministro de Economía e Facenda e a CNMV se atopan no artigo 18.4 da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo, respecto das actividades publicitarias dirixidas a promover a subscripción ou adquisición de participacións ou accións de institucións de investimento colectivo.

Por iso, esta orde dítase co obxecto de concretar o desenvolvemento de tales habilitacións.

Para lograr este obxectivo, por unha banda defínese o ámbito das actividades suxeitas a control, isto é, en que casos a publicidade se somete ao control da CNMV e qué se debe entender por publicidade.

Doutra banda, enúncianse as normas especiais e os principios e criterios básicos que rexen a publicidade dos produtos e servizos do mercado de valores e habilítase a CNMV para que proceda ao seu desenvolvemento mediante circular, configurando a regulación que permitirá á CNMV exercer potestades administrativas de control sobre ela, incluíndo a de requirir a cesación ou rectificación da actividade publicitaria en certos casos.

Ademais, tense en conta que as empresas de servizos de investimento e o resto de entidades que prestan servizos de investimento, a través da súa actividade publicitaria, están a asumir unha serie de riscos específicos de carácter legal e de reputación que, do mesmo xeito que os doutra natureza, deben cubrir adecuadamente. Tendo en conta que un dos requisitos para a realización da actividade de prestación de servizos de investimento, de conformidade co establecido no artigo 70 ter da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, é dispor de técnicas eficaces de valoración dos riscos para a entidade, compete ao supervisor verificar que as entidades dispoñen dos mecanismos necesarios para a xestión de tales riscos.

Ademais, na nosa contorna comunitaria e cada vez en maior medida en España, son comúns os sistemas de autorregulación publicitaria, sistemas que gozan dun considerable e crecente recoñecemento por parte das autoridades comunitarias e do propio lexislador nacional. Así, xa a Directiva 84/450/CEE do Consello, do 10 de setembro de 1984, relativa á aproximación das disposicións legais, regulamentarias e administrativas dos Estados membros sobre publicidade enganosa, afirmaba que «os controis voluntarios exercidos por organismos autónomos para suprimir a publicidade enganosa poden evitar o recurso a unha acción administrativa ou xudicial e que por iso se deberían fomentar».

Así, establécese o desenvolvemento necesario para o exercicio pola CNMV de facultades administrativas en dous ámbitos diferenciados. Por unha banda, cando a publicidade se refira a ofertas de venda ou subscripción de instrumentos financeiros respecto das cales se rexistrou ou se vaia rexistrar un folleto, ou nas cales interveña unha entidade habilitada para prestar servizos de investimento, a CNMV poderá requirir a cesación ou rectificación da publicidade que non se axuste á normativa reguladora dos instrumentos, produtos e servizos de investimento e actividades, así como poderá requirir a inclusión de advertencias na dita publicidade. Así mesmo, a CNMV poderá realizar advertencias públicas por si mesma.

Doutra banda, cando a publicidade se refira a ofertas de venda ou subscripción de valores respecto das cales non se rexistrou nin se vaia rexistrar un folleto informativo e nas cales non interveña unha entidade habilitada para prestar servizos de investimento, corresponderá á CNMV a potestade de requirir a inclusión na publicidade de advertencias relativas á ausencia de control pola CNMV, así como recomendacións aos investidores para que soliciten información adicional sobre a súa natureza e características e a de realizar advertencias públicas por si mesma.

Na súa virtude, de acordo co Consello de Estado, dispoño:

Artigo 1. *Obxecto.*

Esta orde ten por obxecto establecer as normas, principios e criterios a que se debe suxeitar a actividade publicitaria dos instrumentos financeiros e servizos de investimento e habilitar a CNMV para o seu desenvolvemento.

Artigo 2. *Definición de actividade publicitaria.*

1. Considérase actividade publicitaria toda forma de comunicación dirixida ao público en xeral co fin de promover, directamente ou a través de terceiros, a contratación dun determinado servizo ou actividade de investimento, ou ben a subscrición ou adquisición de instrumentos financeiros incluídos no ámbito de aplicación desta orde, así como aquelas comunicacións que realice calquera parte interesada no curso dunha oferta pública de adquisición de valores co obxecto de influír no seu resultado, sempre que non se trate de comunicacións xa recollidas no Real decreto 1066/2007, do 27 de xullo, sobre o réxime das ofertas públicas de adquisición de valores.

No caso da subscrición ou adquisición de valores emitidos por institucións de investimento colectivo, entidades de capital risco ou fondos de titulización, tal comunicación considerarase publicidade aínda que, por calquera circunstancia, nese momento non sexa posible a subscrición ou adquisición inmediata dos ditos valores.

Así mesmo, consideraranse actividades publicitarias suxeitas a esta orde aquelas comunicacións destinadas a chamar a atención do público sobre as actividades de xestión ou comercialización de institucións de investimento colectivo, de entidades de capital risco ou de fondos de titulización que leve a cabo unha entidade, aínda que a comunicación non se refira de forma individualizada a unha institución concreta.

2. Considerarase actividade publicitaria a comunicación descrita no punto anterior con independencia do medio utilizado para a súa difusión: prensa, radio, televisión, correo electrónico, internet ou outros medios telemáticos, carteis interiores ou exteriores, valos, panfletos, circulares e cartas que formen parte dunha campaña de difusión, chamadas telefónicas, visitas a domicilio ou calquera outro sistema de divulgación.

3. Non se consideran actividades publicitarias e, por tanto, quedan excluídas desta orde:

a) As campañas publicitarias corporativas, entendendo por tales as que conteñen exclusivamente información xenérica sobre unha entidade ou o seu obxecto social que estean destinadas a darse a coñecer ao público, sempre que non se atopen relacionadas cunha oferta pública de valores ou instrumentos financeiros nin supoñan unha apelación á adquisición destes en mercados secundarios. Non se considerarán institucionais as actividades descritas no terceiro parágrafo do primeiro punto.

b) Documentación ou informacións que se proporcionen nas presentacións a analistas ou investidores institucionais, realizadas por representantes de entidades, emisores ou os aseguradores durante o período de colocación, co propósito de coñecer o interese dos investidores institucionais dunha oferta.

c) Publicacións periódicas que emitan os analistas sobre os instrumentos ou servizos financeiros incluíndo, entre outras publicacións, informes de análises e recomendacións de investimento.

Artigo 3. *Ámbito.*

1 Queda suxeita ao cumprimento das normas contidas nesta orde a actividade publicitaria dirixida a investidores residentes en España, que se refira a:

a) Instrumentos financeiros, incluídos no ámbito do artigo 2 da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores.

b) Calquera outro produto financeiro sometido á supervisión da CNMV e non incluído na letra anterior.

c) Servizos de investimento e auxiliares e actividades accesorias e reservadas prestados no ámbito dos anteriores instrumentos financeiros, segundo queden definidos pola normativa vixente en cada momento.

d) A actividade de xestión de institucións de investimento colectivo, de entidades de capital risco e de fondos de titulización.

2. Esta orde non será de aplicación ás persoas e entidades que se enumeran no artigo 14 do Real decreto 1310/2005, do 4 de novembro, polo que se desenvolve

parcialmente a Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, en materia de admisión a negociación de valores en mercados secundarios oficiais, de ofertas públicas de venda ou subscripción e do folleto exixible para tales efectos.

Artigo 4. Normas, principios e criterios xerais. Políticas de comunicación comercial.

1. A publicidade suxeita a esta orde deberá ser clara, suficiente, obxectiva e non enganosa e deberá quedar explícito e patente o carácter publicitario da mensaxe. En particular, as comunicacións publicitarias dirixidas a clientes retalistas, segundo se definen no artigo 78 bis da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, incluídos os clientes potenciais, difundidas de tal maneira que probablemente sexan recibidas por eles, deberán cumprir coas condicións establecidas no artigo 60 do Real decreto 217/2008, do 15 de febreiro, sobre o réxime xurídico das empresas de servizos de investimento e das demais entidades que prestan servizos de investimento e polo que se modifica parcialmente o Regulamento da Lei 35/2003, do 4 de novembro, de institucións de investimento colectivo, aprobado polo Real decreto 1309/2005, do 4 de novembro, coas adaptacións que poida establecer a CNMV, para o caso de que se trate de empresas distintas das empresas de servizos de investimento.

2. A CNMV determinará os demais principios xerais a que se debe axustar a publicidade e os criterios xerais sobre o contido e formato da mensaxe publicitaria e calquera outro aspecto que poida afectar o carácter ponderado e obxectivo da publicidade. Especificará, en todo caso, a forma e condicións de difusión das mensaxes publicitarias para os efectos de que nin se omita ningún dato relevante sobre os produtos e servizos financeiros nin, de ningún modo, se induza a erro os seus destinatarios. As denominacións dos produtos e servizos de investimento estarán suxeitas, coas particularidades que sexan precisas, ás mesmas disposicións, criterios e principios establecidos nesta orde e aos que puidese establecer a CNMV.

3. Dentro dos requisitos de organización interna exixibles de conformidade co artigo 70 ter da Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores, as empresas de servizos de investimento e demais entidades que presten servizos de investimento deberán contar, en relación con estes, cunha política de comunicación comercial que inclúa os criterios e procedementos adecuados para asegurar que a entidade cumpre coa normativa vixente neste ámbito e que lle permita detectar os posibles incumprimentos desa normativa. Así mesmo, deberanse facer constar as medidas que se adoptarán no caso de que a CNMV requira a cesación ou rectificación da publicidade, de acordo co establecido no artigo 6 desta orde.

Ao elaboraren os criterios preventivos a que se refire o parágrafo anterior, as empresas e entidades deberán considerar, de maneira proporcionada á complexidade do instrumento financeiro ofrecido e ás características do medio de difusión utilizado, os principios xerais que determine a CNMV, de acordo co establecido no punto 2.

4. Naqueles casos en que exista a obriga de elaborar un folleto, a publicidade deberá declarar que se publicou ou se publicará un folleto e indicará onde poden, ou poderán, obtelo os investidores. Nestes supostos, a información publicitaria deberá ser coherente con respecto á información contida no folleto, se este xa se publicou, ou con respecto á información que debe figurar nel, se se publica posteriormente.

Artigo 5. Comezo das actividades promocionais.

As actividades promocionais ou campañas publicitarias de subscripción ou adquisición de accións ou participacións de institucións de investimento colectivo non se poderán iniciar antes de que tales institucións estean inscritas nos rexistros oficiais da CNMV.

Artigo 6. Control da publicidade.

1. Cando a publicidade se refira a ofertas de venda ou subscripción de instrumentos financeiros respecto das cales se rexistrou ou se vaia rexistrar un folleto ou nas cales interveña unha entidade habilitada para prestar servizos de investimento, a CNMV terá a

potestade administrativa de requirir a cesación ou rectificación da publicidade que non se axuste á normativa reguladora dos instrumentos, produtos e servizos de investimento e actividades a que se refire o artigo 2, conforme o disposto nesta orde e nas normas que en desenvolvemento desta dite a CNMV, conforme as habilitacións que contén. De ser o caso, a rectificación efectuarase polos mesmos medios empregados para a difusión da campaña e con idéntico alcance. Esta medida adoptarase sen prexuízo das responsabilidades en que puidese incurrir a entidade conforme o réxime sancionador establecido na Lei 24/1988, do 28 de xullo, do mercado de valores.

Adicionalmente, a CNMV poderá requirir que se inclúan na dita publicidade cantas advertencias xulgue necesarias relativas ao instrumento ou produto publicitado, ao seu oferente ou emisor. Se estes requirimentos non fosen atendidos poderá incorrerse en responsabilidade sancionable de acordo co establecido na Lei 24/1984, do 28 de xullo, do mercado de valores.

O material publicitario utilizado deberá estar á disposición da CNMV durante o prazo que esta dispoña.

2. No suposto de publicidade sobre ofertas de venda ou subscripción de instrumentos financeiros respecto das que non se rexistrou nin se vaia rexistrar un folleto informativo e nas cales non interveña unha entidade habilitada para prestar servizos de investimento, a CNMV poderá requirir que inclúan na súa publicidade advertencias xenéricas relativas á ausencia de supervisión e control delas, así como recomendacións aos investidores para que soliciten información adicional sobre a súa natureza e características. Se estes requirimentos non fosen atendidos, poderase incorrer en responsabilidade sancionable de acordo co establecido na Lei 24/1984, do 28 de xullo, do mercado de valores.

3. A CNMV poderá efectuar os requirimentos a que se refiren os puntos anteriores en calquera momento desde o comezo ata a fin da actividade publicitaria e, en caso de rectificación, ata seis meses despois de finalizada esta, na forma en que a propia CNMV determine e outorgando, en todo caso, un prazo mínimo de audiencia á entidade.

O establecido nos puntos anteriores aplicarase sen prexuízo das advertencias e comunicacións que a CNMV poida realizar a través dos seus propios medios.

4. Cando as medidas recollidas neste artigo se exerzan sobre entidades suxeitas á supervisión do Banco de España, deberán ser notificadas con carácter previo ao citado organismo.

5. Calquera incumprimento das obrigas previstas nesta orde ou na normativa que a desenvolva serán obxecto de supervisión, inspección e sanción por parte da CNMV, de acordo co disposto no título VIII da Lei do mercado de valores.

Disposición derogatoria. *Derrogación normativa.*

Quedan derogadas cantas disposicións de igual ou inferior rango se opoñan a esta orde.

Disposición derradeira primeira. *Habilitacións normativas.*

Habílitate a CNMV para ditar as normas precisas para o desenvolvemento e a execución desta orde.

Disposición derradeira segunda. *Entrada en vigor.*

Esta orde entrará en vigor o día seguinte ao da súa publicación no «Boletín Oficial del Estado».

Madrid, 11 de xuño de 2010.—A vicepresidenta segunda do Goberno e ministra de Economía e Facenda, Elena Salgado Méndez.