

## **PUBLICIDAD SOBRE CRIPTOACTIVOS (Circular X/2021 CNMV)**

### **I**

Los criptoactivos tienen una presencia cada vez mayor en el sistema financiero, y si bien su desarrollo en el mercado español presenta importantes oportunidades, también supone retos en el ámbito de la protección de los inversores, puesto que actualmente no existe una regulación completa al respecto que responda adecuadamente a estos riesgos.

Las impactantes revalorizaciones de algunos criptoactivos han aumentado su atractivo como inversión, que se ha venido intensificando por las numerosas campañas publicitarias que han podido incitar a inversores minoritarios a invertir en estos nuevos activos sin disponer de información suficiente sobre su naturaleza y los riesgos que conllevan. Por ello, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y el Banco de España publicaron el 9 de febrero de 2021 un comunicado conjunto, que se suma a otro de 2018, en el que alertaban sobre los riesgos que este nuevo tipo de activos suponen para los participantes del sistema financiero, y muy en particular para los pequeños inversores. El comunicado incidía en la complejidad, la volatilidad y la potencial falta de liquidez de estas inversiones.

En este contexto, el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19, introdujo un nuevo artículo 240 bis en la Ley del Mercado de Valores (LMV) para reforzar el marco legal de protección de los ciudadanos e inversores en lo relativo a la publicidad de nuevos instrumentos y activos financieros en el ámbito digital. En particular, se otorgan a la CNMV competencias con el fin de sujetar a control administrativo la publicidad de criptoactivos y otros activos e instrumentos que no se regulan en la LMV y que se ofrecen como propuesta de inversión. A su vez se habilita a la CNMV a desarrollar mediante esta Circular el ámbito objetivo y subjetivo, así como los mecanismos y procedimientos de control que se aplicarán a dichas actividades publicitarias. Al tratarse de una habilitación otorgada directamente a través de una norma con rango legal (por tanto, un ejercicio por parte de la CNMV de la potestad reglamentaria "*per saltum*"), el 5 de abril pasado la CNMV puso en marcha la preceptiva consulta pública previa a la elaboración y publicación de un texto para el proyecto de Circular. Este proceso finalizó el 16 de abril y de él se extrajeron conclusiones que han sido tenidas en cuenta en la confección de la presente norma.

Haciendo uso de la habilitación concedida directamente a la CNMV en el artículo 240 bis LMV, se elabora la presente Circular que tiene por finalidad desarrollar las normas, principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre criptoactivos, en particular delimitar el ámbito objetivo y subjetivo de aplicación, concretar la actividad publicitaria que debe ser sometida a un régimen de comunicación previa y fijar las herramientas y procedimientos que se emplearán para hacer efectiva la supervisión de la actividad publicitaria de los criptoactivos. Es importante recalcar que la presente Circular no contiene ninguna norma sobre los productos en sí mismos, ni sobre sus proveedores ni características sino exclusivamente sobre los requisitos que deberá cumplir la actividad publicitaria que persiga su ofrecimiento como posible inversión.

Como toda forma de publicidad, la de los productos recogidos en esta Circular deberá respetar lo establecido 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.

Aquellos criptoactivos que tengan la consideración de instrumentos financieros y, por tanto, no se encuentren en el ámbito de esta Circular, les será de aplicación la Circular 2/2020, de 28 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre publicidad de los productos y servicios de inversión.

## II

La presente Circular consta de siete normas, una disposición final y dos anexos.

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 otro lado, se determina qué no se considerará actividad publicitaria, y por tanto quedará excluida del ámbito de la Circular, entre otras algunas actividades profesionales (“white papers”, publicaciones que sobre criptoactivos que emitan los analistas o comentaristas independientes y que no estén patrocinadas o promocionadas), o los activos únicos no fungibles o aquellos que por sus características no sean objeto de inversión.

En la norma cuarta se establece el ámbito de aplicación subjetivo. Además de incluir a los proveedores de servicios sobre criptoactivos cuando realicen actividades publicitarias, quedan sometidos a la presente Circular los proveedores de servicios publicitarios, así como cualquier otra persona física o jurídica que, ya sea por iniciativa propia o a través de terceros, realice una actividad publicitaria sobre criptoactivos.

La norma quinta recoge los requisitos que en cuanto a formato y contenido deberán reunir las campañas publicitarias, así como la información que sobre los riesgos del producto que publicitan deben incluir las comunicaciones comerciales, debiendo destacarse la exigencia de que la publicidad sea clara, equilibrada, imparcial y no engañosa, y en el caso de aquellas comunicaciones comerciales y piezas publicitarias que faciliten información sobre el coste o rentabilidad de un criptoactivo 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. Todo ello se desarrolla en el Anexo I de la presente Circular.

La norma sexta se refiere a las funciones supervisoras de la CNMV distinguiendo entre las campañas masivas dirigidas al público en general que estarán sometidas al régimen de comunicación previa que se detalla en la norma séptima y el resto de acciones publicitarias que, al igual que aquellas, quedarán sujetas a la actuación supervisora de la CNMV que incluye los procedimientos y plazos para recabar información de los sujetos obligados y exigir 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.

La norma séptima establece el régimen de comunicación previa al que deben sujetarse las campañas publicitarias masivas. A tal efecto, los sujetos obligados deberán aportar, al menos quince días hábiles antes de su ejecución, un documento de comunicación previa de campaña

publicitaria masiva que se ajustará al modelo que la CNMV incluya al efecto en su página web, así como la restante documentación que se detalla en la citada norma.

En su virtud, el Consejo de la CNMV, en uso de las facultades conferidas, haciendo uso de la habilitación recogida en el artículo 240 bis en el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores (LMV), introducido por la disposición final segunda del Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19, y previo informe del Comité Consultivo de la CNMV y del Consejo de Estado, ha aprobado la presente Circular, que contiene las siguientes normas:

## **CAPITULO 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 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.

#### **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 los sujetos obligados 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, incluidas las redes sociales, canales de videos, audios, noticias, blogs, buscadores, plataformas especializadas o páginas web) 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, artículos de prensa patrocinados o cualquier otra forma de comunicación comercial.
- b) «Campaña publicitaria»: el conjunto de actuaciones que tienen por objetivo publicitar un producto a través de una única pieza o de una serie de piezas publicitarias diferentes, pero agrupadas en el tiempo, aunque no sean simultáneas, y relacionadas entre sí, que se difunden a través de diversos medios o herramientas durante un periodo concreto.
- c) «Campaña publicitaria masiva»: campañas publicitarias dirigidas a más de 100.000 personas, utilizando cualquier medio publicitario y en base a los siguientes criterios de medición a partir de la información ofrecida por fuentes utilizadas de forma amplia en el sector de la publicidad:
  - Televisión: audiencia de los programas en número de espectadores.
  - Radio: audiencia de los programas en número de oyentes.

- Medios impresos (diarios, revistas y suplementos): número de lectores.
- Publicidad exterior (en mobiliario urbano, en medios de transporte o en otros soportes): número de personas estimadas que visualizarían el mensaje publicitario.
- Medios digitales y buscadores: audiencia y visitantes estimados.
- Redes sociales: número de usuarios estimados en las campañas contratadas o seguidores de las cuentas utilizadas.
- Vídeos patrocinados: número de seguidores del emisor del video.

d) «Comunicación comercial»: cualquier forma de transmisión de información, verbal o visual, destinada a promocionar, directa o indirectamente, a través de textos, imágenes y/o sonidos, los productos recogidos en la norma 3.

e) «Criptoactivo»: representación digital de un activo o derecho que puede ser transferida o almacenada electrónicamente, usando tecnologías de registro distribuido u otra tecnología similar.

f) «Pieza publicitaria»: el formato específico (cuña, anuncio televisivo, banner, cartelería, etc.) a través del cual se transmite un mensaje publicitario en función del medio de comunicación o soporte publicitario utilizado.

g) «Mensaje publicitario»: información incluida en una comunicación comercial que se dirige a captar la atención del destinatario con el objetivo de que éste adquiera o utilice un producto recogido en la norma 3.

h) «Proveedor de servicios publicitarios»: tercero que realiza un proceso, servicio o actividad para otro sujeto obligado, o vinculado al mismo, en el ámbito de la actividad publicitaria con arreglo a un contrato publicitario, según se regula en la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, un contrato de prestación de servicios o un acuerdo de externalización. Se incluirán en todo caso las personas físicas que se perciban como influyentes o expertos en redes sociales o medios de difusión audiovisual que mediante programas de referidos, promociones o comisiones percibidas de cualquier tipo, divulguen contenido promocionado señalando las ventajas de los criptoactivos como inversión.

i) «Proveedor de servicios sobre criptoactivos»: cualquier persona física o jurídica cuya ocupación o negocio consista en proveer uno o varios servicios sobre criptoactivos a terceras partes de forma profesional.

j) «Servicios sobre criptoactivos»: aquellas actividades profesionales relativas a los criptoactivos, entre otras las siguientes:

- La negociación de criptoactivos en plataformas.
- La compra, venta o permuta de criptoactivos.
- El asesoramiento sobre criptoactivos.
- La gestión de carteras de criptoactivos.
- Cualquier forma de remuneración de los criptoactivos.
- Cualesquiera otros servicios o actividades que tengan por objeto la comercialización de criptoactivos.

### **Norma 3. Ámbito objetivo.**

1. Queda sujeta a lo previsto en esta Circular la actividad publicitaria sobre criptoactivos que sean objeto de inversión. A estos efectos, tendrá la consideración de actividad publicitaria, toda publicidad dirigida a inversores o potenciales inversores residentes en España en la que se ofrezcan o se llame la atención sobre criptoactivos como objeto de inversión.

Se presumirá que un criptoactivo se ofrece o se destaca como posible objeto de inversión cuando se haga cualquier referencia a su rentabilidad, precio o valor, actuales o futuros, que pudiera sugerir una oportunidad de invertir en dicho criptoactivo.

Se presumirá en todo caso que una actividad publicitaria va dirigida a residentes en España cuando se realice mediante medios físicos en España, a través de medios de comunicación – incluido páginas web/dominios- españoles y todas aquellas que se realicen en español o lenguas oficiales salvo que contengan medidas que atestigüen que los servicios o productos promocionados no están dirigidos o no son accesibles a residentes en España.

2. A los efectos de esta Circular no tendrán la consideración de actividad publicitaria sobre criptoactivos, y por tanto quedan excluidas de su ámbito:

a) Publicidad sobre criptoactivos que tengan la naturaleza de 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) Publicidad sobre criptoactivos que por sus características y su naturaleza no sean susceptibles de ser objeto de inversión.

c) Publicidad sobre criptoactivos cuyo único uso sea el acceso digital a un producto o servicio, y sea aceptado únicamente por su emisor o por un conjunto limitado de proveedores comerciales con los que el emisor mantiene una relación contractual.

d) Publicidad sobre criptoactivos que sean únicos y no fungibles con otros criptoactivos.

e) La documentación explicativa de una nueva emisión (“White paper”).

f) Las campañas publicitarias corporativas, entendiéndose por tales las que contienen exclusivamente información genérica sobre un sujeto obligado o su objeto social, destinadas a darse a conocer al público, siempre que:

- No se haga referencia a los criptoactivos o a la prestación de servicios sobre ellos.
- Cualquier mensaje publicitario que se incluya en la página web del sujeto obligado se ajuste a las normas que contiene esta Circular.

g) La documentación o informaciones que se proporcionen en presentaciones dirigidas únicamente a analistas o inversores institucionales, realizadas por el oferente, sus representantes o terceros que realicen este servicio por cuenta del oferente, de una nueva emisión de criptoactivos, con el propósito de conocer el interés de los inversores institucionales en esta emisión.

h) Las publicaciones que emitan los analistas o comentaristas independientes, que no estén patrocinadas o promocionadas, sobre criptoactivos.

#### **Norma 4. Ámbito de aplicación subjetivo.**

1. Esta Circular será de aplicación a los siguientes sujetos obligados:
  - a. Los proveedores de servicios sobre criptoactivos cuando realicen actividades publicitarias sobre criptoactivos.
  - b. Los proveedores de servicios publicitarios.
  - c. Cualquier persona física o jurídica, diferente de las indicadas en las letras anteriores, que realice por iniciativa propia o encargue a terceros actividad publicitaria sobre criptoactivos.

## **CAPITULO II**

### **Control de la publicidad**

#### **Norma 5. Contenido y formato del mensaje publicitario.**

1. Al diseñar las campañas publicitarias y cada una de las piezas publicitarias que las integran, los sujetos obligados se ajustarán a lo previsto en el anexo I de esta Circular. A estos efectos, tendrán en cuenta en todo caso la naturaleza y complejidad del producto publicitado, las características de los medios de difusión utilizados y el público al que se dirijan.
2. Todas las comunicaciones comerciales incluirán información sobre los riesgos del producto que publicitan, en concreto:
  - a) Se incluirán en la comunicación comercial, con formato y posición que garantice su relevancia dentro de la pieza publicitaria y no debiendo incluirse como información secundaria o en notas a pie de página, el siguiente mensaje de advertencia: “Los criptoactivos no están regulados, pueden no ser adecuados para inversores minoristas y perderse la totalidad de la inversión”.
  - b) Se incluirá un enlace o indicación a la ubicación de la información adicional, de acuerdo con lo establecido en el punto 8 del anexo I, que incluya, al menos, referencia a la información y los riesgos identificados en el anexo II, cuando le resulten de aplicación al producto publicitado. El enlace se identificará con el siguiente texto: “Este enlace explica los riesgos detallados de su inversión. Importante leer”. Cuando el medio utilizado sólo permita una indicación, se hará referencia al sitio en el que se puede encontrar información sobre los riesgos y a la importancia de leer esa información.

## **CAPITULO III**

### **Supervisión de la actividad publicitaria**

#### **Norma 6. 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 comunicación previa a la CNMV, salvo cuando se trate de campañas publicitarias masivas. No obstante, se podrá exigir a determinados sujetos obligados esta comunicación previa para todas sus campañas publicitarias, cuando así se considere por el impacto que pudieran tener en el público objetivo.
2. En el ejercicio de su función supervisora, la CNMV podrá requerir a los sujetos obligados información específica sobre las campañas o piezas publicitarias con el fin de valorar el cumplimiento de los requisitos exigidos en esta Circular. Este tipo de requerimientos deberá ser atendido por el sujeto obligado en un plazo de tres días hábiles.
3. En particular, los sujetos obligados deberán disponer de la siguiente información y documentación respecto a la campaña publicitaria en curso y a las realizadas en el último año:
  - a) Datos generales de la campaña: fecha de inicio y cierre, ámbito territorial, descripción del público objetivo, relación de los medios de comunicación y soportes publicitarios utilizados para su difusión y estimación cuantitativa del número de personas a las que van dirigidas, de acuerdo a los parámetros de cálculo especificados en la Norma 2. c).
  - 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.
  - c) Identificación de proveedores de servicios publicitarios y los contratos o acuerdos publicitarios celebrados.
4. La CNMV podrá informar a los sujetos obligados de los desajustes que aprecie en su actividad publicitaria y requerir el cese de la publicidad o su oportuna rectificación.
5. En caso de recibir un requerimiento de cese o rectificación, el sujeto obligado deberá, tan pronto como sea posible y en todo caso en un plazo máximo de dos 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 publicitaria afectada.
6. La CNMV, una vez valoradas las alegaciones presentadas por el sujeto obligado o transcurridos los plazos previstos en el apartado 5 anterior sin haber formulado alegaciones, notificará al sujeto obligado 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, el sujeto obligado deberá cumplirlo en el plazo máximo de dos 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, todo ello sin perjuicio de la posibilidad de interponer el recurso administrativo correspondiente.
8. Las medidas previstas en esta norma se adoptarán sin perjuicio de la aplicación, cuando proceda, del régimen sancionador previsto en la normativa aplicable.

### **Norma 7. Régimen de comunicación previa obligatoria para campañas de publicidad masiva**

1. Los sujetos obligados que realicen campañas publicitarias masivas deberán aportar, al menos quince días hábiles antes de su ejecución, la documentación e información que se indica en esta norma.
2. Los sujetos obligados presentarán un documento de comunicación previa de campaña publicitaria masiva que se ajustará al modelo que la CNMV incluya al efecto en su página web, así como la siguiente documentación, que deberá ser clara, concisa, coherente entre sí y suficiente para permitir valorar el alcance y el impacto que pueda suponer sobre el público:
  - a. Datos generales de la campaña: detalle de los criptoactivos objeto de la campaña o de los servicios que van a publicitarse, 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: ejemplar de todas las piezas publicitarias con distinto mensaje (incluyendo las aclaraciones o advertencias legales y sobre los riesgos) o formato (cuña de radio, anuncio televisivo, banner, cartelera, etc.) que se pretendan difundir durante la campaña, en el formato original o en formato electrónico que permita su lectura o reproducción.
3. La comunicación previa a la que se refiere el apartado anterior permitirá el inicio de la campaña publicitaria transcurridos 15 días hábiles desde su presentación, salvo que durante ese plazo la CNMV advirtiera que la citada campaña no cumple las normas contenidas en la presente Circular, en cuyo caso se iniciará el procedimiento previsto en la norma sexta para los casos de cese o rectificación de la actividad publicitaria.
4. La falta de presentación de la comunicación previa determinará la imposibilidad de continuar la actividad publicitaria afectada desde el momento en que se tenga constancia de tales hechos, sin perjuicio de las responsabilidades a que hubiera lugar.

### **Disposición final única. Entrada en vigor.**

La presente Circular entrará en vigor a los tres meses de su publicación en el «Boletín Oficial del Estado».



## ANEXO I

### Principios y criterios generales.

1. La publicidad sobre criptoactivos 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 omisión de información relevante o la inclusión de información ambigua, sesgada, incompleta o contradictoria que pueda inducir a confusión. Los artículos publicados por cualquier medio o cualquier comunicación que sea patrocinada o promocionada deberán incluir una mención clara y visible de esta condición. En el caso de los vídeos o audios deberá indicarse al inicio de los mismos.
2. La información contenida en las comunicaciones comerciales deberá ser coherente y no podrá contradecir la información o advertencias que los sujetos obligados proporcionen a los clientes en la comercialización de los criptoactivos.
3. Las comunicaciones comerciales y piezas publicitarias que faciliten información sobre el coste o rentabilidad de un criptoactivo 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.
4. Las comunicaciones comerciales deberán evitar realizar referencias a elevadas rentabilidades pasadas, y en el caso de hacerse:
  - a) Toda información cuantitativa sobre el coste o rentabilidad pasada del criptoactivo incluida en el mensaje publicitario deberá indicar expresamente el período de tiempo al que se refiere. Si se indicaran revalorizaciones en este periodo, se indicará también, con la misma prominencia, la misma información para el periodo intermedio, anterior o posterior, en el que se hubiera producido una mayor depreciación porcentual. Cuando se incluyan dos o más magnitudes, deberán referirse al mismo periodo de tiempo.
  - b) La información sobre rentabilidades pasadas no deberá facilitarse de forma parcial o sesgada. No se incluirán rentabilidades para periodos inferiores a 12 meses.
  - c) Asimismo, se podrán facilitar rentabilidades de períodos superiores al año siempre que se trate de información adicional a la mínima requerida por este apartado. Además, estas rentabilidades no podrán aparecer destacadas sobre el resto y se deberá identificar de manera visible y clara los años que se han utilizado para calcularlas que necesariamente deberán ser los últimos años y consecutivos.
  - d) 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.
  - e) 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.

5. Los mensajes publicitarios y la forma de presentarlos permitirán la adecuada comprensión de la pieza publicitaria y evitarán crear impresiones o expectativas desproporcionadas o falsas que resulten como incentivo para operar con el criptoactivo o una apariencia distinta a la realidad sobre las características o duración de la oferta anunciada.
6. 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.
7. 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 que pudiera servir en la toma de decisión del potencial inversor.
8. 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 criptoactivo en la pieza publicitaria inicial, ésta deberá remitirse a fuentes de información alternativas o recogerse en una pieza publicitaria secundaria de forma que en cualquier caso sea posible conocer de una forma rápida y ágil toda la información relevante o advertencias sobre el criptoactivo.

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» o «consulta esta dirección para obtener más información», o bien un código QR o fórmulas similares), e incluir el siguiente mensaje: “Es importante leer y comprender los riesgos de esta inversión, y que se explican detalladamente en esta ubicación”.

9. 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.
10. Deberá evitarse cualquier mención a limitaciones o exclusiones de la responsabilidad de los sujetos obligados por el contenido de la publicidad. En la publicidad emitida a través de redes sociales, el sujeto obligado será responsable del cumplimiento de lo previsto en esta norma cuando reenvíe textos o contenidos compartidos por un tercero, en particular clientes, en los que se respalden o destaquen expresamente los beneficios del criptoactivo publicitado, aunque no haya generado el contenido original de la comunicación.

#### Otros criterios sobre el contenido y el formato de los mensajes publicitarios.

11. Se distinguirán claramente los criptoactivos publicitados, 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 operar simultáneamente con dos o más criptoactivos de diferentes características, deberá indicarse claramente.

12. La inclusión en el mensaje publicitario de adjetivos superlativos o diminutivos, o de expresiones que indiquen ventajas del criptoactivo, 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 su coste o rendimiento. Si en el mensaje publicitario se incluyese una comparación entre criptoactivos o con otros productos 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.
13. 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.
14. 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.
15. 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 operar con un criptoactivo y, en particular, en todas aquellas operaciones que la normativa fiscal califique como retribución en especie.
16. 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, no ocupando menos de un quinto de la superficie. La tipografía de la advertencia no podrá ser inferior al tamaño de letra medio empleado en el resto de la pieza.  
  
Al usar formato de audio o vídeo, la duración de la advertencia no deberá ser inferior al 20% de la duración de la pieza o a ocho segundos, lo que sea más breve. Cuando el audio o vídeo tenga más de 60 segundos de duración, se incluirá la advertencia al principio y final de la misma. En los demás casos, deberá insertarse al final de la pieza.
17. El tipo de letra y fuentes empleadas en el mensaje publicitario serán fácilmente legibles.

## **ANEXO II**

### **Producto de inversión de alto riesgo**

1. El valor de las inversiones y el rendimiento obtenido de las mismas puede experimentar significativas variaciones al alza y a la baja, pudiendo perderse la totalidad del importe invertido.
2. Las inversiones en proyectos en etapas tempranas suponen un alto nivel de riesgo, por lo que resulta necesario entender adecuadamente su modelo de negocio.

3. Los criptoactivos del ámbito de esta Circular no están cubiertos por mecanismos de protección al cliente como el Fondo de Garantía de Depósitos o el Fondo de Garantía de Inversores.
4. Los precios de los criptoactivos se constituyen en ausencia de mecanismos que aseguren su correcta formación, como los presentes en los mercados regulados de valores.
5. Muchos criptoactivos pueden verse carentes de la liquidez necesaria para poder deshacer una inversión sin sufrir pérdidas significativas, dado que su circulación entre inversores, tanto minoristas como profesionales, puede ser muy limitada.

#### Riesgos propios de la tecnología

6. Las tecnologías de registros distribuidos se encuentran todavía en un estadio temprano de maduración, habiendo sido muchas de estas redes creadas recientemente, por lo que pueden no estar suficientemente probadas y existir fallos significativos en su funcionamiento y seguridad.
7. El registro de las transacciones en las redes basadas en tecnologías de registros distribuidos funciona a través de protocolos de consenso que pueden ser susceptibles de ataques que intenten modificar dicho registro, y en caso de conseguirlo no existiría un registro alternativo que respalde dichas transacciones ni por tanto a los saldos correspondientes a las claves públicas, pudiéndose perder la totalidad de los criptoactivos.
8. Las facilidades de anonimato que pueden aportar los criptoactivos los convierten en un objetivo para los ciberdelincuentes, ya que en el caso de robar credenciales o claves privadas pueden transferir los criptoactivos a direcciones que dificulten o impidan su recuperación.
9. La custodia de los criptoactivos supone una responsabilidad muy relevante ya que pueden perderse en su totalidad en el caso de robo o pérdida de las claves privadas. Se identificará la entidad que realiza la custodia de los criptoactivos publicitados, el país en el que la realiza y el marco jurídico aplicable.

#### Riesgos legales

10. La aceptación de los criptoactivos como medio de pago es aún muy limitada y no existe obligación de aceptarlos.
11. Cuando el proveedor de servicios no se encuentra localizado en un país de la Unión Europea la resolución de cualquier conflicto podría resultar costosa y quedar fuera del ámbito de competencia de las autoridades españolas.