

«SI NO PUEDES HACER QUE SEA BUENO, AL MENOS HAZLO PARECER BUENO»: LA PUBLICIDAD DE PRODUCTOS Y SERVICIOS DE INVERSIÓN Y EL PROYECTO DE CIRCULAR DE LA CNMV¹

BEATRIZ FONTICIELLA HERNÁNDEZ

Doctora en Derecho. Investigadora del Grupo de investigación Turismo, Ordenación del Territorio y Medio Ambiente (TOTMA), que se integra dentro del Instituto Universitario ECOAQUA de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

Revista de Derecho del Sistema Financiero 1
Marzo 2021
Págs. 481-486

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. PRINCIPALES NOVEDADES DE LA CIRCULAR. 1. *Ámbito objetivo*. 2. *Ámbito subjetivo*. 3. *Contenido y formato del mensaje publicitario*. 4. *Registro de la publicidad*. 5. *Supervisión de la actividad publicitaria*. III. VALORACIÓN FINAL.

I. INTRODUCCIÓN

A día de hoy resultaría infructuoso menospreciar la relevancia de la actividad publicitaria como pilar incentivador de la contratación. Para cualquier negocio la publicidad es sinónimo de un aumento de clientes, de un mejor posicionamiento de la empresa, de un crecimiento de las ventas, en fin, de una inversión rentable, pues de poco vale tener un buen producto o servicio si nadie lo conoce. Pero es que el potencial de persuasión de la

1. El presente trabajo se ha realizado en el marco del Proyecto de Investigación «Desafíos del mercado financiero digital: riesgos para la Administración y los inversores», ref. MCIU/ AEI7FEDER, UE RTI2018-098963-B-100, y el Proyecto de Investigación otorgado por el Ministerio de Economía, Industria y Competitividad, DER2017-85616-R, bajo el título «Desmontando la economía colaborativa: Hacia una nueva forma de comercialización de productos y servicios».

publicidad es tal que no es ni siquiera preciso que el elemento anunciado sea verdaderamente bueno. Cualquier aspecto negativo quedará opacado por un tamiz de alabanzas y lenguaje especialmente escogido. De ahí la cita que encabeza estas breves notas, “*si no puede hacer que sea bueno, al menos hazlo parecer bueno*”².

En el ámbito del mercado de valores la protección de los inversores se sitúa como piedra angular de la legislación financiera, y en este sentido las labores de información que deben asumir las entidades para con sus clientes han ido en progresivo aumento. Como parte de este refuerzo, y al igual que la restante información que se pone a disposición de los inversores, la publicidad debe ser atendida bajo idéntico prisma de relevancia³.

En este sentido y en la esfera nacional, amén de lo dispuesto en el artículo 240 TRLMV, en 2010 el Ministerio de Economía y Hacienda publicó la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión, conscientes que la protección de los inversores debía extenderse allende la específica información de naturaleza precontractual que se le suministraba, para abarcar también la actividad publicitaria cuyo potencial puede acabar igualmente fundamentando las decisiones de inversión. A tales efectos, la Orden abogó por el establecimiento de una serie de normas, principios y criterios, así como unos mecanismos de control de la publicidad de instrumentos financieros y servicios de inversión. Entre ellos figuró la claridad, suficiencia, objetividad y veracidad del mensaje publicitario, con especificaciones concretas cuando se dirija a clientes minoristas. En lo relativo al control de la misma, quedó establecida la potestad administrativa de la CNMV para requerir la cesación o rectificación, así como para solicitar la inclusión de cuantas advertencias o recomendaciones fueran oportunas. En todo caso, se habilitó a la CNMV para dictar normas precisas de cara al desarrollo y ejecución de la citada Orden.

2. Frase enunciada por Bill Gates y convertida prácticamente en dogma de la publicidad, habida cuenta de la propia historia del gigante Microsoft, una compañía con un producto bastante peor que el ofrecido por sus competidores, pero que sin embargo logró hacerse con la mayoría del mercado de sistemas operativos.
3. Es notorio que mediante los mensajes publicitarios se puede llegar a ofrecer al consumidor un conocimiento previo del bien o servicio anunciado basado en la información que se pone a su disposición. Sin embargo, no deben confundirse ambas figuras. La diferencia entre una y otra reside en que, frente a la objetividad típicamente aséptica de la información, el mensaje publicitario se manifiesta premeditadamente manipulado para sugestionar la intención del receptor. La publicidad cumple una función comercial, mientras que la información una naturaleza exclusivamente difusora. Vid. MARTÍN GARCÍA, M^a. L., *La publicidad. Su incidencia en la contratación*, Dykinson, Madrid, 2002, pp. 34 y ss.

Haciendo uso precisamente de tal habilitación específica⁴, la CNMV dio a conocer y sometió a consulta pública hasta el 11 de septiembre de este año, su proyecto de Circular sobre publicidad de productos y servicios de inversión⁵, que finalmente ha sido publicada en el BOE de 13 de noviembre de este mismo año⁶. Entre las razones que subyacen a la producción de estas normas concretas figura justamente el aumento de la actividad publicitaria enfocada en productos financieros complejos.

Así la cosas, 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, recoge con mayor detalle los criterios y requisitos que debe cumplir el mensaje publicitario. Labor que enfoca de manera similar a lo previsto por la Circular 4/2020 del Banco de España, sobre publicidad de los productos y servicios bancarios, habida cuenta de la necesaria sincronía que debe revestir en esta materia tanto las disposiciones del sector bancario, como del de valores. A continuación, expondremos brevemente las principales novedades que contiene la Circular, para seguidamente concluir con la valoración que las mismas nos merece.

II. PRINCIPALES NOVEDADES DE LA CIRCULAR

1. ÁMBITO OBJETIVO

A diferencia de lo inicialmente previsto por la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, se ampliará el ámbito objetivo de aplicación de las normas para acoger también la actividad publicitaria respecto de los depósitos estructurados y el *crowdfunding* previsto y regulado en el Título V de la Ley 5/2015, de 27 de abril, de fomento de la financiación empresarial, esto es, *crowdlending* y *equity crowdfunding*.

Vale la pena destacar la prohibición de realizar cualquier publicidad dirigida al público en general sobre un producto o servicio cuya venta o prestación esté vedada a los inversores minoristas.

2. ÁMBITO SUBJETIVO

Una vez en vigor, en febrero de 2021, estas normas afectarán a todas las entidades supervisadas por la CNMV, recayendo también sobre las entidades de crédito las mismas obligaciones cuando realicen publicidad sobre los productos y servicios contemplados en la Circular. Asimismo, se exigirá

4. «Se habilita a la CNMV para dictar las normas precisas para el desarrollo y ejecución de esta orden» Disposición final primera de la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, de regulación y control de la publicidad de servicios y productos de inversión.

5. Puede consultarse el proyecto de Circular en https://www.cnmv.es/DocPortal/DocFaseConsulta/CNMV/CP_CircularPublicidad20072020.pdf.

6. Puede consultarse el documento definitivo en <https://boe.es/boe/dias/2020/11/13/pdfs/BOE-A-2020-14107.pdf>.

su cumplimiento a aquellas entidades de la UE o de un tercer país cuyas sucursales o agentes establecidos en territorio nacional efectúen actividades publicitarias en nuestro país. Del mismo modo, las normas afectarán también a las entidades en régimen de libre prestación de servicios en España, así como a cualquier otra entidad que realice actividad publicitaria dirigida a inversores residentes en España bien por iniciativa propia, bien mediante un encargo a terceros.

3. CONTENIDO Y FORMATO DEL MENSAJE PUBLICITARIO

Tal y como contemplaba la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, sobre la CNMV recae determinar los criterios generales sobre el contenido y el formato del mensaje publicitario. A tales efectos, en la Circular se prevé un extenso anexo que recoge los principios y criterios a los que debe ajustarse la actividad publicitaria, teniendo en cuenta la naturaleza y la complejidad del producto o servicio, las características del medio de difusión elegido y el público objetivo. Entre tales principios y criterios figuran, recogidos aquí con finalidad ejemplificativa y no exhaustiva:

- La necesidad de que el mensaje publicitario recoja información clara, equilibrada, imparcial y no engañosa, mediante el uso de un lenguaje sencillo y comprensible.
- La prohibición de contradecir la información o advertencias que las entidades estén obligadas a facilitar a sus clientes. De hecho, en caso de que sea preciso formular advertencias, estas constarán en las comunicaciones comerciales, y tendrán un formato y posición relevante, no pudiendo recurrirse a las notas a pie de página.
- La necesaria identificación de la actividad publicitaria como tal en el medio de difusión utilizado.
- La exigencia de que el mensaje publicitario deba ser comprensible por el público al que se dirige, evitando crear falsas o desproporcionadas expectativas. Y, en caso de verse limitado por cuestiones de espacio y tiempo, y no sea posible incluir toda la información relevante, deberá remitirse a fuentes de información alternativas.
- El imperativo en caso de que la publicidad se emita vía redes sociales, y teniendo en cuenta la naturaleza dinámica y visual de las mismas, de promover el acceso a la información relevante mediante el uso de indicaciones expresas, como “pinche en la imagen para obtener más información” o recursos similares.
- El requerimiento de evitar referirse al término “regalo” o similar cuando tras dicha dádiva exista una repercusión fiscal calificable como retribución en especie.

- La imposición, con respecto al formato, de que el tamaño de la letra tenga en cuenta el soporte y la distancia prevista para su lectura, así como que la fuente empleada sea fácilmente legible.

4. REGISTRO DE LA PUBLICIDAD

Sobre las entidades pesará la obligación de mantener un registro interno de la actividad publicitaria que lleven a cabo a fin de facilitar la actividad supervisora, y por ende sancionadora, de la CNMV, por lo que estará a su disposición durante cinco años tras el inicio de la campaña. Con lo que, es evidente que la finalidad de tal exigencia no está en la protección en sí de los inversores por cuanto, sin perder de vista lo efímeras que son las campañas publicitarias, escaso valor tuitivo tendrá solicitar a una entidad que retire o modifique un anuncio emitido hace dos años cuando el daño a quienes invirtieron ya está hecho.

5. SUPERVISIÓN DE LA ACTIVIDAD PUBLICITARIA

Finalmente, uno de los aspectos más relevantes de la Circular es el referido a la función supervisora de la CNMV en materia publicitaria. La celeridad con la que se ha planteado el proceso es una de sus mayores virtudes. Es así que, en el ejercicio de sus funciones, la CNMV podrá solicitar a las entidades información específica sobre campañas o piezas publicitarias, y tal requerimiento deberá ser atendido en el plazo de tres días hábiles. De ser preciso el cese o rectificación de lo publicitado, la entidad contará nuevamente con tres días hábiles para ello, o para realizar las oportunas objeciones.

No puede pasarse por alto que, dada la naturaleza efectista y especialmente persuasiva de la publicidad, cuanto menos tiempo permanezca disponible un anuncio que no cumple con las condiciones dispuestas para ellos, menores serán las repercusiones negativas que puedan generarse. Por lo que, como decíamos, el establecimiento de unos concretos plazos, no previstos en la Orden EHA/1717/2010, de 11 de junio, resulta un acierto regulatorio.

III. VALORACIÓN FINAL

Si bien es cierto que este proyecto normativo llega con diez años de retraso, es indudable que supone un positivo paso hacia delante en la protección de los inversores respecto del material publicitario al que pueden llegar a tener acceso por cualquier vía. Mediante esta habilitación expresa a la CNMV se refuerza su actividad supervisora, especialmente en relación con la comercialización de productos financieros complejos. Y es que una de las principales razones que subyacen tras el espíritu de la Circular

es controlar el progresivo aumento de la publicidad centrada en dichos productos.

Resulta asimismo de alabar que se tenga en cuenta la publicidad especialmente diseñada para las redes sociales. Qué duda cabe que un importante porcentaje del tiempo de ocio que consumimos frente a un dispositivo con acceso a internet, lo empleamos para la consulta y actualización de las redes sociales. Por lo que no debería desatenderse este medio como un potencial escaparate publicitario.

Del mismo modo, la fijación de unos plazos concretos en el procedimiento, a efectos de requerir el cese o rectificación de la publicidad, nos parece acertada, oportuna y eficiente. Con todo, no están clarificadas dos cuestiones relevantes. La primera, el *dies a quo* para el ejercicio por la CNMV de su labor supervisora, en tanto que, aun cuando los requerimientos de la CNMV deben ser atendidos en tres días hábiles, nada se dice del plazo que media desde que la publicidad comienza a distribuirse hasta que efectivamente el supervisor se pone en contacto con la entidad emisora⁷. Este ínterin, que puede ser de una duración incierta, puede llegar a poner en tela de juicio la efectividad de los controles. La solución pasa, lógicamente, por el refuerzo de la actividad supervisora en esta materia. Dejaremos que el lector saque sus propias conclusiones.

La segunda de las cuestiones, está en nuestra duda de que realmente el procedimiento de cese o rectificación pueda llegar a minimizar los daños que una inadecuada publicidad ocasione en los inversores, pues no existe manera idónea de comprobar que la contratación de un producto complejo por parte de un cliente está motivada por los efectos de aquella, por mucho que ya se haya retirado y se haya obligado a la entidad a emitir una rectificación⁸. No obstante, resulta evidente que la desidia por parte del supervisor supondría mayores perjuicios para el inversor, por lo que, si se nos autoriza el recurso al lenguaje popular, *más vale tarde que nunca*.

7. Máxime cuando, tal y como recoge la propia Circular, la actividad publicitaria que se dirige a inversores residentes en España no requiere de autorización previa de la CNMV.

8. No es posible detenernos en los efectos en la contratación que tienen los sesgos conductuales o patrones de comportamiento irracionales de los inversores. Baste por el momento con mencionar que en materia publicitaria tiene especial incidencia el sesgo de anclaje que consiste en otorgar mayor valor a la información obtenida antes, que a la obtenida después y que pueda además contradecir a la primera. Desde el punto de vista de la comercialización de productos financieros se suele explotar este sesgo facilitándole previamente al cliente la información positiva o alentadora del producto, de esta forma se crea un “anclaje” en esos datos, que puede llegar a determinar que un cliente asuma más riesgos de los que hubiese corrido de haber valorado también la información negativa. Psicológicamente hablando, este sesgo resulta de los más difíciles de evitar por los clientes ya que depende de factores tan aleatorios como el estado de ánimo, la experiencia, la personalidad y las habilidades cognitivas.