



ANÁLISIS DE LA CIRCULAR 1/2022, DE 10 DE ENERO DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, RELATIVA A LA PUBLICIDAD SOBRE CRIPTOACTIVOS PRESENTADOS COMO OBJETO DE INVERSIÓN

Analysis of spanish national securities market commission's circular 1/2022 of 10 january, on the advertising of crypto-assets presented as a means of investment

RAMÓN MIGUEL GIRONA DOMINGO

Abogado. Doctor en Derecho

Revista de Derecho del Sistema Financiero 3
<https://doi.org/10.32029/2695-9569.01.12.2022>
Enero – Junio 2022
Págs. 343–354

RESUMEN: Este trabajo ofrece una aproximación a los aspectos más importantes de la Circular 1/2002, de 10 enero de la CNMV, la cual pretende establecer el marco regulatorio básico de la actividad publicitaria de los criptoactivos que sean ofrecidos como objetos de inversión. Los activos digitales o criptoactivos son una novedad tecnológica y financiera que presenta numerosas oportunidades y a la vez conlleva importantes desafíos jurídicos. Uno de los más importantes inconvenientes de estos novedosos activos es su falta de regulación, lo que conlleva riesgos de todo tipo para los inversores. La Circular se esfuerza en dar a conocer con detalle estos riesgos, lo que permitirá a los inversores realizar una inversión más informada y a las entidades proveedoras de servicios desarrollar su actividad con mayor transparencia. El estudio termina ofreciendo algunas conclusiones del análisis efectuado.

ABSTRACT: This work offers an approach of the most important aspects of the CNMV (Spanish National Securities Market Commission) Circular 1/2002, January 11th in its goal to set the basic legal framework in the advertising of crypto-assets offered as a means of investment. These digital assets, or crypto-assets, are a technological and financial novelty that poses significant opportunities but it also involves several legal challenges. One of the most significant drawbacks of these assets is its lack of regulation that involves the existence of different risks for the investors. The Circular main effort is to convey the details of these risks, allowing a more informed investment and it is also an incentive to the crypto-assets service providers to do their business with transparency. The study ends up offering some conclusions from the analysis carried out.

PALABRAS CLAVE: Criptoactivos, Actividad publicitaria, Activos digitales, Valores, CNMV, Blockchain, TRD, Token.
KEYWORDS: Crypto-assets, Advertising, Digital assets, CNMV, Crypto-asset service provider, Blockchain, DLT, Token.

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. ÁMBITO OBJETIVO. 1. *Criptoactivos sujetos*. 2. *Actividad publicitaria*. 3. *Activos excluidos*. 4. *Actividades excluidas*. III. ÁMBITO SUBJETIVO. IV. CONTENIDO Y FORMATO DEL MENSAJE PUBLICITARIO. V. SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA CNMV. 1. *Comunicación previa*. 2. *Facultades de inspección*. 3. *Facultades de intervención*. 4. *Facultades sancionadoras*. VI. CONCLUSIONES. VII. BIBLIOGRAFÍA.

I. INTRODUCCIÓN

Los criptoactivos son representaciones digitales de un derecho o un valor y en la sociedad digital en la que vivimos tienen una presencia cada vez mayor. Desde las noticias sobre la fluctuación en el valor del bitcoin hasta las exóticas subastas de obras con derechos de autor que se pretenden tokenizar (como la novela Frank Herbert, *Dune*, en la versión de Alejandro Jodorowsky) pasando por las estafas cometidas con nuevas criptomonedas (la Squid Game Crypto Token), existe una mayor influencia y demanda de los criptoactivos en la economía que es preciso regular¹.

En todas las transiciones económicas que implican innovaciones sustanciales, el terreno alegado o no regulado es proclive a ciertos abusos. El 9 de febrero de 2021 la CNMV y el Banco de España publicaron un comunicado alertando sobre los posibles riesgos derivados de la inversión en este tipo de activos, incidiendo en aspectos como su complejidad, volatilidad y su potencial falta de liquidez².

Ante el uso cada vez más generalizado de estos activos, la CNMV ha intentado poner certeza jurídica a la publicidad de los mismos, teniendo en cuenta los múltiples riesgos implícitos³ y prestando especial atención a la publicidad masiva efectuada a través de plataformas digitales. Con todo ello se pretende que la información de la que dispongan los inversores de criptoactivos sea la más objetiva posible.

El artículo 240 bis de la Ley de Mercado de Valores señala que la Comisión “podrá someter a autorización u otras modalidades de control administrativo,

1. GALLEGO ESPERANZA SÁNCHEZ (Coord.), “Derecho digital. Reseña de actualidad”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 84, 2021, consultado online el 10 de febrero de 2022.
2. Puede consultarse el documento en la web de la CNMV en <https://www.cnmv.es/Portal/verDoc.axd?t=%7Be14ce903-5161-4316-a480-eb1916b85084%7D> (consultada el 22 de febrero de 2022).
3. LARA ORTIZ, M. L., “Criptomonedas, ¿Riesgos o ventajas?” en VELANDO GARÍN, B., MARIMÓN DURÁ, R., (Dir.), *Retos del Mercado Financiero Digital*, Editorial Aranzadi, 2021, pp. 315-340.

incluida la introducción de advertencias sobre riesgos y características, la publicidad de criptoactivos u otros activos e instrumentos presentados como objeto de inversión, con una difusión publicitaria comparable, aunque no se trate de actividades o productos previstos en esta Ley”. Dicho precepto ha sido desarrollado mediante la Circular 1/2022 de 10 de enero, relativa a la publicidad sobre criptoactivos presentados como objeto de inversión, regulando, entre otras cuestiones, “el ámbito subjetivo y objetivo y las modalidades concretas de control a las que quedarán sujetas dichas actividades publicitarias”.

II. ÁMBITO OBJETIVO

1. CRIPTOACTIVOS SUJETOS

La Circular tiene como finalidad regular los principios y criterios a los que debe sujetarse la actividad publicitaria sobre aquellos criptoactivos que sean objeto de inversión. A los efectos de esta regulación, son criptoactivos las representaciones digitales de un derecho, activo o valor que puede ser transferida o almacenada electrónicamente utilizando tecnologías de registro distribuido u otra tecnología similar. [Norma 2. e)]. Esta definición de criptoactivo se encuentra en línea con la propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo relativo a los mercados de criptoactivos y por el que se modifica la Directiva (UE) 2019/1937 (Reglamento MICA)⁴. La propuesta de Reglamento en este punto distingue entre las fichas (o tokens) referenciadas a activos (*stable coins* o criptoactivos que para mantener un valor estable están referenciados a varias monedas fiat de curso legal o materias primas), fichas de dinero electrónico (utilizadas como medio de intercambio referenciado al valor de una moneda fiat de curso legal) y fichas de servicio (*utility tokens*, las que dan acceso digital a un bien o servicio y que es aceptada únicamente por el emisor de la ficha)⁵. Aún siendo útil, el regulador español ha considerado innecesaria esta distinción en cuanto al ámbito objetivo de aplicación, puesto que la normativa va dirigida a cualquier tipo de criptoactivo que pueda ser objeto de inversión y ofrezca rentabilidades, independientemente de su utilidad.

Estos criptoactivos digitales utilizan la tecnología denominada de registro distribuido (TRD) que se refiere a la utilización de un registro

4. Se puede ver un completo análisis de la propuesta en MARTÍ MIRAVALLS, J., “Aproximación a la propuesta de Reglamento UE relativo a los Mercados de Criptoactivos: MICA” en BELANDO GARÍN, B., y MARIMÓN DURÁ, R. (Dirs.), *Retos del mercado financiero digital*, Aranzadi, Pamplona, 2021, pp. 371-390.

5. Respecto de la clasificación de tokens en la Propuesta de Reglamento ver DE MIGUEL ASENSIO, P. A., “Propuesta de Reglamento sobre los mercados de criptoactivos en la Unión Europea”, *La Ley Unión Europea*, n.º 85, 2020, consultado online el 9 de febrero de 2022. Para una clasificación de tokens más general ver NASARRE AZNAR, S., “Naturaleza jurídica y régimen civil de los tokens en blockchain”, en GARCÍA TERUEL, R.M. (Coord.), *La tokenización de bienes en blockchain*, Aranzadi, Pamplona, 2020, pp. 61-108.

descentralizado de datos cifrados (art. 3 1) Reglamento MICA) y que se relaciona con la tecnología de cadena de bloques (*blockchain*) y similares⁶.

2. ACTIVIDAD PUBLICITARIA

La norma 3 sujeta a la Circular la actividad publicitaria sobre criptoactivos que sean objeto de inversión. Se considera actividad publicitaria toda forma de publicidad según se define en el artículo 2 de la Ley 34/1988, de 11 de noviembre General de Publicidad⁷, independientemente de los medios de comunicación, soportes y formatos publicitarios utilizados⁸.

La complejidad de apreciar determinadas formas de publicidad como actividad publicitaria ha empujado al legislador a señalar que tendrán dicha consideración toda publicidad dirigida a inversores o potenciales inversores en España en la que se ofrezcan o se llame la atención, de forma implícita o explícita, sobre criptoactivos como objeto de inversión. Se presume el ofrecimiento o la llamada de atención “cuando se promueva su adquisición o se haga cualquier referencia a su rentabilidad, precio o valor, actuales o futuros, que pudiera sugerir una oportunidad de invertir en dicho criptoactivo, aun cuando eventualmente puedan ser utilizados como medio de cambio” (Norma 3.1 párrafo segundo). La inclusión de los criptoactivos que puedan ser utilizados como medio de cambio (*utility token*) obedece a que la Circular se aplica al activo digital que puede ser objeto de inversión, independientemente de su finalidad, como hemos mencionado más arriba.

La actividad publicitaria se considerará que se dirige a inversores en España cuando se realice mediante medios físicos en España, a través de medios de comunicación, incluidas páginas web o dominios, españoles y las que se realicen español o lenguas oficiales del estado español, salvo que expresamente indiquen que no está dirigida o no está accesible a inversores en España (Norma 3.1 *in fine*).

6. Sobre las posibilidades disruptivas de la tecnología de registro distribuido, ver SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, I. (Dir.) *Blockchain. Impacto en los sistemas financiero, notarial, registral y judicial*, Aranzadi Thomson Reuters, Pamplona, 2020.

7. Según el artículo 2 LGP se considera publicidad “toda forma de comunicación realizada por una persona física o jurídica, pública o privada, en el ejercicio de una actividad comercial, industrial, artesanal o profesional, con el fin de promover de forma directa o indirecta la contratación de bienes muebles o inmuebles, servicios, derechos y obligaciones”.

8. Con carácter ejemplificativo la Circular se refiere en la Norma 2 a) a la publicidad a través de televisión, cine, radio, prensa, publicidad a través de internet (en cualquiera de sus formas, incluidas las redes sociales, canales de vídeos, 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.

3. ACTIVOS EXCLUIDOS

La Norma 3.2 señala que no tendrán la consideración de activos sujetos a la Circular los siguientes:

a) Criptoactivos que tengan la naturaleza de instrumentos financieros. En el caso de que los criptoactivos sean utilizados como instrumentos financieros, será de aplicación la Circular 2/2020, de 28 de octubre sobre publicidad de productos y servicios de inversión la cual presenta similitudes respecto de la aquí estudiada como los principios y criterios a los que debe amoldarse la publicidad.

b) Criptoactivos que no sean susceptibles de ser objeto de inversión. Supone cierta tautología sobre lo que es objeto de la Circular (“criptoactivos que sean objeto de inversión”). La mayoría de *utility tokens* caerán en esta excepción, pero no todos, ya que no hay que olvidar el segundo párrafo de la Norma 3.1, mencionado más arriba.

c) 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, siempre que no se ofrezcan expectativas de revalorización, y el volumen ofertado y condiciones de la oferta sean acordes con los derechos efectivos que ofrecería el criptoactivo.

d) Criptoactivos que sean únicos y no fungibles con otros criptoactivos (NFTs o *Non-fungible tokens*), cuando aquellos representen activos coleccionables, obras con propiedad intelectual o activos cuyo único fin sea su utilización en juegos o competiciones, de forma que no sean ofrecidos masivamente como mero objeto de inversión.

4. ACTIVIDADES EXCLUIDAS

Por otro lado, la Circular excluye de su régimen especial las siguientes formas de divulgación o expresión publicitaria:

a) La documentación explicativa de una nueva emisión. La emisión de criptoactivos según el artículo 5 de la propuesta de Reglamento MICA vendrá acompañada de un documento informativo detallado de divulgación obligatoria a partir de cierto umbral. Este documento, también denominado “libro blanco” o “white paper”, es el que recoge con detalle las características y riesgos de la emisión y por su naturaleza se trata de un requisito administrativo previsto en la propuesta de Reglamento.

b) Las campañas publicitarias corporativas. Se consideran campañas corporativas las que contienen exclusivamente información genérica sobre un sujeto obligado o su objeto social, y están destinadas a darse a conocer al público, siempre que i) no se haga referencia a los criptoactivos o a la prestación de servicios sobre ellos y ii) que cualquier mensaje publicitario

que se incluya en la página web del sujeto obligado se ajuste a las normas que contiene la Circular.

c) 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. Esta exención se fundamenta en el carácter profesional de la audiencia limitada a la que se dirige (los conocidos como *road shows*).

d) Las publicaciones que emitan los analistas financieros o comentaristas independientes, que no estén patrocinadas o promocionadas, sobre criptoactivos. En este caso la profesionalidad del emisor del mensaje justifica la exención de la normativa de publicidad de criptoactivos. Sin embargo este supuesto puede presentar contornos difusos en figuras pretendidamente profesionales pero que busquen hacer publicidad encubierta de determinados activos.

e) La publicidad sobre seminarios técnicos, cursos y jornadas sobre criptoactivos que en ningún caso fomenten la inversión en los mismos. Estos seminarios y cursos, cuando se proporcionen de manera gratuita o por un precio simbólico y son promovidos o celebrados por los sujetos obligados de esta norma o partes vinculadas con ellos “se presumirá que tienen como fin promover dicha inversión y quedarán sometidos al régimen de la presente Circular”. Se trata esta de una novedad respecto de la propuesta inicial de Circular y que obedece a la necesidad de englobar también la publicidad encubierta como un curso, aprovechando la novedad que supone la utilización de criptoactivos y la generación de un *hype* en torno a los mismos.

III. ÁMBITO SUBJETIVO

La Circular se aplica tanto a los proveedores de servicios sobre criptoactivos cuando realicen actividades publicitarias sobre criptoactivos como a los proveedores de los servicios publicitarios.

Son proveedores de servicios sobre criptoactivos cualquier persona física o jurídica cuya actividad profesional o empresarial consista en proveer uno o varios servicios sobre criptoactivos a terceros [Norma 2 i)]. La Circular presenta una aproximación ejemplificativa de qué deben entenderse por servicios profesionales o empresariales sobre criptoactivos, señalando que lo serán, entre otros: la negociación de criptoactivos en plataformas, la compra, venta o permuta de criptoactivos, el asesoramiento sobre la inversión en criptoactivos, la gestión de carteras de criptoactivos, cualquier forma de remuneración de los criptoactivos y cualesquiera

otros servicios o actividades que tengan por objeto la comercialización de criptoactivos⁹.

Los proveedores de servicios publicitarios serán los terceros que realicen 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 conforme la Ley 34/1988, de 11 de noviembre General de Publicidad. Se incluyen 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. Con esta mención expresa se pretenden resaltar los supuestos en los que la actividad publicitaria es realizada a través de *influencers* con presencia significativa en las redes sociales y que, en el particular caso de los criptoactivos, se han mostrado especialmente interesados en su divulgación, poniendo en duda la aplicación a su actuación del denominado principio de autenticidad¹⁰. Lo que se pretende es abarcar el mayor número de sujetos que realizan la actividad publicitaria, sin que queden excluidas las que se produzcan con carácter gratuito¹¹.

Como cláusula de cierre se indica en la Norma 4 que se aplicará igualmente a cualquier persona física o jurídica, diferente de las anteriores, que realice por iniciativa propia o por cuenta de terceros una actividad publicitaria sobre criptoactivos.

IV. CONTENIDO Y FORMATO DEL MENSAJE PUBLICITARIO

La norma 5 señala que las actividades publicitarias que caigan dentro del ámbito de la Circular se ajustarán a los principios y criterios generales del anexo I de la Circular (clara, equilibrada, imparcial, no engañosa; si hay referencias a rentabilidades deben respetar unas reglas especiales; etc.) y deberán de incluir información específica sobre el producto publicitado. Así se indicará textualmente que “La inversión en criptoactivos no está regulada, puede no ser adecuada para inversores minoristas y perderse la totalidad del importe invertido” y se incluirá un enlace o indicación de la ubicación de información adicional que incluya al menos la información y los riesgos identificados en el anexo II cuando resulten de aplicación bajo

9. La propuesta de Reglamento MICA pretende someter a autorización previa a cualquier prestador de servicios de criptoactivos, dedicando los artículos 53 a 58 a la autorización y condiciones de ejercicio de la actividad de los mismos.

10. Ver al respecto MARTÍNEZ OTERO, J. M., “Las nuevas formas de publicidad encubierta en las plataformas digitales de Internet”, *Revista del Derecho Mercantil*, n.º 314, 2019, pp. 223-264.

11. PALÁ LAGUNA, R., “Control administrativo de la publicidad sobre criptoactivos: la Circular 1/2022 de la CNMV”, consultado en línea en <https://www.ga-p.com/publicaciones/control-administrativo-de-la-publicidad-sobre-criptoactivos-la-circular-1-2022-de-la-cnmv/> (consultado el 22 de febrero de 2022).

el texto de “Es importante leer y comprender los riesgos de esta inversión que se explican detalladamente en esta ubicación”.

Los riesgos a los que alude el anexo II pueden ser riesgos de mercado, riesgos tecnológicos o legales. Entre los primeros destaca la alta variabilidad en el rendimiento del activo y que el mismo no está cubierto por los mecanismos típicos de protección del cliente como el Fondo de Garantía de Depósitos o el Fondo de Garantía de Inversores.

Por lo que se refiere a los riesgos tecnológicos, estos son los propios de una tecnología que aún no se encuentra madura y se están comenzando a realizar pruebas con distintos casos de uso, por lo que pueden producirse fallos de funcionamiento o de seguridad. Aunque se considera que la criptografía utilizada en este tipo de tecnologías es de muy difícil hackeo, no están exentas de que puedan producirse ataques tanto a los registros como a las claves de protección¹².

Los riesgos legales que expresamente deberán explicitarse se refieren a la limitada utilización de los criptoactivos, la ineficacia de las normas españolas cuando el proveedor de servicios se encuentre fuera de la Unión Europea y los derechos que tiene el titular de un criptoactivo que no se encuentra en un monedero *o wallet* propio (*wallet* fría u offline) sino del proveedor (*wallet* caliente u online), las cuales aunque son más fáciles de usar, suelen estar sujetas a diversas comisiones por las transacciones efectuadas con los criptoactivos.

V. SUPERVISIÓN Y CONTROL DE LA CNMV

1. COMUNICACIÓN PREVIA

La actividad publicitaria dirigida a inversores en España no requerirá comunicación previa a la CNMV salvo cuando se trate de campañas publicitarias masivas o bien, aún no siéndolo, cuando se considere necesaria la comunicación por el impacto que pudiera tener en el público objetivo al que se dirigen.

Son campañas publicitarias masivas las dirigidas a más de 100.000 personas utilizando cualquier medio publicitario. La norma 2 c) específica la forma de llevarse a cabo el cálculo según el medio de difusión, de manera que en caso de medios digitales y redes sociales se tendrá en cuenta la audiencia y visitantes, así como también los seguidores de las cuentas o canales. Cuando sea necesaria la comunicación, esta deberá realizarse con una antelación de diez días al inicio de la campaña, si bien hay que

12. MATEO HERNÁNDEZ, J. L., “Inicio del esperado proceso de regulación de las criptomonedas tras la reforma de la Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo por el Real Decreto Ley 7/2021, de 27 de abril”, *La Ley Mercantil*, n.º 84, 2021, p. 8.

tener en cuenta que la falta de respuesta de la CNMV en ese plazo no significará que la campaña cumpla con los requisitos de la Circular. La falta de la comunicación previa impedirá la continuación de la actividad publicitaria desde el momento en que la CNMV tenga constancia de los hechos, sin perjuicio de las responsabilidades a que hubiere lugar.

Consciente de lo cambiante del contexto en el que se está produciendo la divulgación de la información sobre criptoactivos, la Disposición Final primera habilita al Consejo de la CNMV para elevar la cifra utilizada para considerar las campañas masivas atendiendo a las circunstancias y a la experiencia recabada.

2. FACULTADES DE INSPECCIÓN

La Comisión podrá requerir a los sujetos obligados información sobre la campaña o las piezas publicitarias para valorar el cumplimiento de la Circular con la obligación del receptor de atender el requerimiento en el plazo de tres días hábiles.

Los sujetos obligados deberá tener un registro con información detallada y documentación respecto de las campañas publicitarias en curso y las de los dos años anteriores. La información comprenderá tanto datos generales de la campaña (fecha de inicio y cierre, ámbito territorial, descripción del público objetivo, medios de comunicación y soportes utilizados, etc.) como información de las piezas publicitarias y de los proveedores de servicios publicitarios y los contratos o acuerdos publicitarios celebrados.

3. FACULTADES DE INTERVENCIÓN

Si la CNMV observara desajustes en la actividad publicitaria podrá requerir el cese de la publicidad o su rectificación. El requerido podrá en el plazo de dos días bien acreditar el cumplimiento de los requisitos de la Circular o bien alegar razones motivadas de objeción. Valoradas las alegaciones o transcurrido el plazo anterior, u otro que la CNMV pueda considerar adecuado según las circunstancias, acordará finalmente la confirmación del requerimiento, su modificación o el archivo.

En caso de acordarse el cese o rectificación, el obligado deberá de cumplir el requerimiento en el plazo de dos días hábiles, salvo que la CNMV acuerde un plazo distinto, sin perjuicio del recurso administrativo que pueda corresponder.

4. FACULTADES SANCIONADORAS

La infracción de la Circular, supondrá la realización de publicidad sobre criptoactivos vulnerando lo previsto en el artículo 240 bis LMV “o de sus normas de desarrollo” lo que podrá ser tipificado como infracción

administrativa muy grave de acuerdo con lo previsto en el artículo 292.4 LMV y en la forma de las sanciones previstas en el artículo 303 LMV.

La interpretación de la Circular se tendrá que realizar con carácter restrictivo por tratarse de normas punitivas o sancionadoras, lo que puede provocar problemas en la precisión de determinados conceptos técnicos que evolucionan muy rápidamente¹³.

VI. CONCLUSIONES

Como decíamos al principio, los criptoactivos se mueven en el terreno de una innovación disruptiva que no se encuentra regulada aún. Esta incertidumbre provoca que en la actual fiebre de los criptoactivos existan muchos riesgos, algunos evidentes (la alta variabilidad), otros no tanto (falta de liquidez de algunos activos), que pueden perjudicar gravemente a los inversores. La Circular no regula los criptoactivos en sí mismos considerados ni a los proveedores de servicios de los mismos, puesto que se está a la espera de la aprobación del Reglamento MICA mencionado más arriba, pero sí cumple con la finalidad de establecer un régimen especial para la publicidad de los criptoactivos. Los prestadores de servicios deberán informar convenientemente de los riesgos de mercado, tecnológicos y legales que conllevan los criptoactivos como objeto de inversión. Se trata de imponer un código de conducta bien definido, evitando la manipulación publicitaria y estableciendo concretas normas, principios y criterios a los que deberá de sujetarse la actividad publicitaria.

La CNMV limita su control al ámbito publicitario de los criptoactivos que puedan constituir una inversión, aunque con un claro componente de fiscalización, atribuyéndose diversas facultades (comunicación previa, inspección, intervención y sancionadoras), en consonancia con la propuesta de Reglamento MICA.

El carácter disruptivo de las tecnologías de registro distribuido y su incidencia en el sistema financiero hacen presagiar nuevas regulaciones de distinto ámbito (tecnológico, financiero, derecho de consumo, etc.), con las que se proteja tanto a los inversores como al propio sistema financiero.

VII. BIBLIOGRAFÍA

DE MIGUEL ASENSIO, P. A., “Propuesta de Reglamento sobre los mercados de criptoactivos en la Unión Europea”, *La Ley Unión Europea*, n.º 85, 2020.

GALLEGO ESPERANZA SÁNCHEZ (Coord.), “Derecho digital. Reseña de actualidad”, *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 84, 2021.

13. TAPIA HERMIDA, A. J., “Desafíos en la regulación y supervisión de los criptoactivos en la Unión Europea y en España”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º 28, 2021, p. 15.

- LARA ORTIZ, M., L., “Criptomonedas, ¿Riesgos o ventajas?” en VELANDO GARÍN, B., MARIMÓN DURÁ, R., (Dir.), *Retos del Mercado Financiero Digital*, Editorial Aranzadi, 2021, pp. 321 a 328.
- MARTÍ MIRAVALLS, J., “Aproximación a la propuesta de Reglamento UE relativo a los Mercados de Criptoactivos: MICA” en BELANDO GARÍN, B., y MARIMÓN DURÁ R. (Dirs.), *Retos del mercado financiero digital*, Aranzadi, Pamplona, 2021, pp. 371-390.
- MARTÍNEZ OTERO, J. M., “Las nuevas formas de publicidad encubierta en las plataformas digitales de Internet”, *Revista del Derecho Mercantil*, n.º. 314, 2019, pp. 223-264.
- MATEO HERNÁNDEZ, J. L., “Inicio del esperado proceso de regulación de las criptomonedas tras la reforma de la Ley de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo por el Real Decreto Ley 7/2021, de 27 de abril”, *La Ley Mercantil*, n.º. 84, 2021.
- NASARRE AZNAR, S., “Naturaleza jurídica y régimen civil de los tokens en blockchain”, en GARCÍA TERUEL, R.M. (Coord.), *La tokenización de bienes en blockchain*, Aranzadi, Pamplona, 2020, pp. 61-108.
- PALÁ LAGUNA, R., “Control administrativo de la publicidad sobre criptoactivos: la Circular 1/2022 de la CNMV”, consultado en línea en <https://www.ga-p.com/publicaciones/control-administrativo-de-la-publicidad-sobre-criptoactivos-la-circular-1-2022-de-la-cnmv/>.
- SÁNCHEZ RUIZ DE VALDIVIA, I. (Dir.) *Blockchain. Impacto en los sistemas financiero, notarial, registral y judicial*, Aranzadi Thomson Reuters, Pamplona, 2020.
- TAPIA HERMIDA, A. J., “Desafíos en la regulación y supervisión de los criptoactivos en la Unión Europea y en España”, *Revista de Derecho del Mercado de Valores*, n.º. 28, 2021

