

REGULACIÓN JURÍDICA DE LA PUBLICIDAD FINANCIERA

por Elena Leñena Mendizabal
Nerea Irákulis Arregi

Universidad del País Vasco

RESUMEN: En el sector financiero confluyen y se ven afectados valores como el ahorro y el patrimonio, que forman parte de un conjunto de intereses económicos y sociales de los consumidores, digno —junto a la salud y a la seguridad de los consumidores— de una especial protección. Cualquier mensaje publicitario en el sector financiero puede afectar al comportamiento económico de los destinatarios de la publicidad y las expectativas derivadas del mismo siempre tienen repercusiones económicas. Por esta razón, en los casos de publicidad financiera debe exigirse el estricto cumplimiento de la normativa general en materia publicitaria, sobre todo en lo que se refiere a la utilización de la publicidad engañosa, además del respeto de las especiales exigencias establecidas por las normas sectoriales del mercado financiero. Una actividad cambiante como es la publicidad financiera —ante el desarrollo de las tecnologías y ante las nuevas necesidades de los usuarios de las entidades financieras— exige conductas claras y transparentes para así garantizar la capacidad de elección de los usuarios de productos y servicios financieros.

Palabras clave: Productos y servicios financieros, patrimonio, publicidad engañosa, normativa sectorial, autorización previa, información esencial.

ABSTRACT: There are several factors that come together when we dealing with finances, among others savings and assets. These assets, along with health, have a huge importance for consumers both from the economic and the social point of view, and therefore deserve special protection. Any advertising message that deals with finances can have an impact on the economic behaviour on those who receive the message, and the expectations arisen by the message have always economic implications. That is the reason why, when dealing with financial advertising, the laws and regulations which rule this field must be accurately complied with, above all those that deal with the implications of deceptive advertising along with the observance of the specific regulations that deals with the financial market. Financial advertising is a changing activity due to the development of new technologies and the oncoming needs of those who demand financial services. Consequently, this activity must show clear and transparent practices so as to guarantee freedom of choice for those who use financial services.

Key words: Financial products and services, assets, deceptive advertising, specific regulation, previous authorizing, core information.

I. INTRODUCCIÓN

En este trabajo se trata de poner de relieve que los consumidores y usuarios están presentes cada vez con más intensidad en el Derecho. La política de protección al consumidor recibe carta de naturaleza en el Derecho español con la Constitución de 1978, cuyo artículo 51 acoge los denominados derechos funda-

mentales del consumidor (1), principios que, posteriormente, tienen un amplio desarrollo legislativo.

(1) 1. Defensa de la seguridad y salud de los consumidores; 2. Protección de intereses económicos legítimos; 3) Protección de la información y educación de los consumidores; y 4) Fomento de sus organizaciones y derecho de audiencia.

A partir de ese momento, la defensa de los consumidores adquiere gran relevancia, en cuanto fuerza compensadora, como participantes y protagonistas —junto con los empresarios— del tráfico económico y jurídico desarrollado en el mercado. No obstante, la protección de los consumidores debe equilibrarse con el principio de libertad de empresa, consagrado en el artículo 38 de la Constitución. Ciertamente, la libertad de empresa está sometida a una serie de limitaciones entre las cuales tienen cabida las leyes de protección de los consumidores, pero sin olvidar que esas disposiciones no podrán afectar al contenido esencial de la libertad de empresa (artículo 51.3 de la Constitución) (2).

La relevancia de los intereses de los consumidores deriva de la posición natural que éstos ocupan en el mercado como destinatarios de las ofertas al público relativas a los bienes o servicios producidos u ofrecidos por los empresarios y profesionales. En nuestro caso, vamos a analizar los productos y servicios bancarios y financieros, ya que su contratación es una de las decisiones que mayor incidencia tiene sobre el patrimonio del consumidor. Debe entenderse así que la protección, en esta sede, se extiende a los intereses económicos de los consumidores y usuarios, sin perjuicio del respeto a la salud y seguridad de los ciudadanos.

Las entidades bancarias y financieras dan a conocer sus productos (cuentas, depósitos, préstamos personales e hipotecarios, seguros, productos de inversión...) valiéndose de la publicidad y de las más variadas técnicas de promoción de la contratación. Utilizan las campañas de publicidad porque es un medio imprescindible para desarrollar la competencia en el mercado, que es, a su vez, presupuesto de la libre actuación de los operadores económicos. El objetivo fundamental de la publicidad es promover la contratación de bienes y servicios entre productores u oferentes y consumidores y usuarios (ex artículo 2 de la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad). Para ello, se emite un mensaje sugestivo pero también de información, que cumple un principio de selección entre los diversos productos. Así, uno de los fines prioritarios para la tutela de los intereses económicos de los consumidores, lo constituye la libertad de decisión del consumidor selectiva de las ofertas

(2) Nuestra doctrina focaliza dicho contenido esencial en la libre competencia, FONT GALÁN, J. I., *Constitución económica y Derecho de la competencia*, Tecnos, Madrid, 1987, pp. 160 y ss.

que unos y otros lanzan al mercado. Las normas que a continuación vamos a citar y analizar tratan, por consiguiente, de procurar al consumidor una tutela frente a los posibles abusos del derecho a ejercitar libremente las actividades empresariales.

Al abordar el estudio del régimen jurídico de la publicidad de los productos y servicios financieros en relación con la defensa de los consumidores y usuarios, es importante tener presente dos aspectos. Por una parte, estos productos y servicios específicos, a diferencia de otros ofertados en el mercado, se caracterizan por una cierta complejidad técnica. En consecuencia, para el consumidor (3) puede plantear ciertas dificultades comprender su funcionamiento, así como su valoración frente a otros productos presentes en el mercado, agravándose la situación a la hora de evaluar la incidencia que la contratación de los mismos puede tener sobre su patrimonio personal. Por otra, cabe destacar que la contratación de estos productos es una de las decisiones de mayor incidencia y riesgo sobre el patrimonio del consumidor (4).

Por estos motivos, el legislador español ha considerado oportuno dictar normas específicas para evitar que los mensajes publicitarios difundidos por bancos, cajas de ahorro, fondos de inversión, etcétera, impidan el ejercicio del derecho de libre elección por parte del destinatario. En este sentido, resulta representativa, por haberse adoptado hace ya más de medio siglo, la Orden de 4 de mayo de 1949, cuyo artículo 1 establecía la exigencia de un control previo, por parte del Banco de España, de la publicidad de los bancos privados (5). Mucho ha evolucionado nuestro ordenamiento jurídico, pero en esencia la preocupación del legislador sigue siendo la misma. Prácticamente, cualquier mensaje publicitario en el sector financiero puede afectar al comportamiento económico de los destinatarios de la publicidad y las decisiones o las expectativas derivadas del mismo siempre tienen repercusiones económicas. Así pues, el patrimonio de las personas se concibe como un bien jurídico digno de una

(3) Incluso para el consumidor medio, normalmente informado y razonablemente atento y perspicaz.

(4) *Expansión.com*, 06/04/2006: Una de cada dos personas que compran una vivienda necesita financiar el 100% del valor del inmueble, según se desprende de un informe publicado por la Unión de Créditos Inmobiliarios. En dicho informe se estima que las personas que compraron una vivienda en 2005 se vieron en la obligación de pedir un préstamo hipotecario para cubrir un 92,9% del valor de la vivienda.

(5) LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», *Revista de Autocontrol*, 2004.

especial protección y, consecuentemente, se estima necesario tomar medidas legales que garanticen una protección reforzada del consumidor frente a la publicidad de productos o servicios financieros. Si bien, la publicidad financiera quedará sujeta a las especiales exigencias impuestas por la normativa sectorial del mercado financiero, no puede desconocerse que en el ejercicio de dicha actividad debe exigirse el estricto cumplimiento de las normas generales en materia publicitaria, sobre todo en lo que se refiere a la utilización de publicidad engañosa. Por ambas vías, se promueve y exige un adecuado nivel de claridad, transparencia y, en definitiva, de veracidad en la publicidad de los productos y servicios bancarios y financieros en general, siendo denunciada (6) como ilícita por infringir, de una parte, lo dispuesto en la normativa sectorial [artículo 3.e) de la Ley General de Publicidad] y, de otra, por resultar engañosa [artículo 3.b) de la misma ley].

II. NORMATIVA APLICABLE

1. Derecho comunitario

- Directiva 87/102/CEE del Consejo, de 22 de diciembre de 1986, relativa a la aproximación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas de los Estados miembros en materia de crédito al consumo.

La principal disposición de esta norma comunitaria que afecta a la publicidad de productos financieros es el artículo 3 que dispone la forma de expresión de los tipos de interés que deberá utilizarse en la publicidad que realicen las Entidades de crédito, siempre que dicha publicidad haga referencia, implícita o explícita, al coste para el cliente: los tipos de interés se expresarán, cualquiera que sea su tipo nominal y forma de liquidación, en términos de coste efectivo equivalente de una operación con intereses anuales (7). El objetivo que se persigue es que la publicidad emita un mensaje de información

(6) Primeramente es objeto de requerimiento de cesación o rectificación y, ante el silencio o negativa de la entidad requerida, se procede a ejercitar las acciones judiciales previstas en la Ley General de Publicidad.
(7) «Sin perjuicio de lo dispuesto en la Directiva 84/450/CEE [...] y en las normas aplicables en materia de publicidad desleal, todo anuncio exhibido en locales comerciales, por el que una persona ofrezca un crédito u ofrezca servir de intermediario para la celebración de un contrato de crédito y en el que estén indicados el tipo de interés o cualesquiera cifras relacionadas con el coste del crédito, deberán asimismo indicar el porcentaje anual de cargas financieras, mediante un ejemplo representativo cuando se carezca de otros medios idóneos».

adecuada, haciendo hincapié en la necesidad de que concurren todas las características esenciales del producto o servicio objeto de publicidad, para que el consumidor pueda elegir el producto que mejor se adecue a sus necesidades.

En octubre de 2005, la Comisión publica un texto articulado de modificación de la vigente normativa de crédito al consumo y entre los principales cambios cabe citar la redacción de un nuevo artículo sobre «información básica» en los siguientes términos: «1. Toda publicidad relativa a los contratos de crédito deberá incluir información básica, especialmente sobre el coste del crédito, conforme a lo dispuesto en el presente artículo. 2. La información básica habrá de incluir de forma clara, concisa y destacada mediante un ejemplo representativo, el importe total del crédito, la tasa anual equivalente, la duración del contrato de crédito, el número e importe de los plazos mensuales y cualquier tipo de gastos relacionados con el contrato de crédito conforme a las condiciones de éste que el prestamista conoce».

- Libro Verde de la Comisión, de 22 de mayo de 1996, publicado en el marco de la protección de los consumidores en el ámbito de la comercialización de productos y servicios financieros.

En el mismo, la Comisión explicaba en qué medida la legislación comunitaria tenía en cuenta los intereses de los consumidores de servicios financieros, especialmente en lo relativo a las informaciones que debían ponerse a su disposición, la protección legal de sus intereses y las vías de recurso que se les ofrecían; asimismo, la Comisión se preguntaba sobre la perspectiva de evolución de las formas de comercialización de los servicios financieros, y en particular, sobre la venta a distancia.

- Directiva 2002/65/CE, de 23 de septiembre, relativa a la comercialización a distancia de servicios financieros destinados a los consumidores, que tiene por objeto completar la Directiva 97/7/CE del Parlamento Europeo y el Consejo, que establece una protección adecuada de los consumidores para la mayoría de los productos y servicios distintos de los servicios financieros, debido a la naturaleza específica de estos últimos. La Directiva tiene pues por objetivo colmar esta laguna legal estableciendo una base común para las condiciones según las cuales se celebran los contratos a distancia en materia de servicios financieros.

En los últimos años, la preocupación del legislador comunitario se ha centrado, sobre todo, en la comercialización de este tipo de productos por vía electrónica. No en vano, de forma similar al sector del automóvil, el sector de servicios financieros ha sido uno de los primeros en adoptar la publicidad online como forma eficaz de llegar a sus consumidores. Mediante la identificación de Internet como medio clave para que los consumidores consulten y comparen los productos financieros, dirigidos por la popularidad cada vez mayor de la banca online, los principales bancos y aseguradoras buscaron el modo de dirigirse a sus clientes existentes y a los nuevos con una amplia gama de formatos de publicidad.

Una muestra de ese interés es la Directiva citada, que se aplica a los servicios financieros al por menor (servicios bancarios, de seguros y de inversión, incluidos los fondos de pensiones), negociados a distancia (por ejemplo, por teléfono, fax o internet), es decir, por cualquier medio, sin que exista una presencia física simultánea de las partes del contrato. Las principales disposiciones de esta norma son:

- a) Consentimiento previo para enviar publicidad a través de las técnicas de comunicación a distancia.

Se requiere el consentimiento previo del consumidor para el envío de comunicaciones comerciales a través de sistemas de comunicación automática a distancia sin intervención humana, como el fax, destinadas a promover la contratación de este tipo de productos o servicios financieros. En el caso de otras técnicas de comunicación a distancia (por ejemplo, el correo electrónico), la Directiva deja en manos de los Estados miembros la elección entre un sistema que permita el consentimiento previo del consumidor o bien un sistema mediante el cual el consumidor deba manifestar previamente su negativa (sistema de las denominadas «listas de Robinson»).

El legislador español optó por el primer sistema, que consiste en prohibir, en general, las comunicaciones comerciales electrónicas no solicitadas o autorizadas, salvo que exista una relación contractual previa, ex artículo 21, apartado 1, de la Ley 34/2002, de Servicios de la Sociedad de la Información, y el prestador haya obtenido de manera lícita los datos de contacto del destinatario y los emplee para enviar publicidad de productos o servicios similares a los que inicialmente fueron

objeto de contratación con el cliente (8). Estas reglas son también aplicables al envío de mensajes publicitarios por otros medios de comunicación electrónica individual equivalente, como por ejemplo, el servicio de mensajería de la telefonía móvil. En todo caso, el prestador de servicios deberá ofrecer al destinatario la posibilidad de oponerse al tratamiento de sus datos con fines promocionales, tanto en el momento de recogida de datos como en cada una de las comunicaciones comerciales que le dirija (apartado 2, *in fine*, del mismo precepto).

En este sentido, resulta interesante traer a colación la resolución del Pleno del Jurado de la Publicidad de Autocontrol, de 27 de mayo de 2004, ante la reclamación presentada por la Asociación de Usuarios de la Comunicación (en adelante AUC) contra una publicidad de la que era responsable la entidad Banesto. El correo electrónico enviado por Banesto, cuyo asunto era «acceso a Banesto por Internet», informaba a la Asociación reclamante que, al fin de mejorar la seguridad del servicio de Banesto, debía reactivar su cuenta internet pinchando en un *link*. La reclamante mantenía que, según la normativa vigente, los mensajes publicitarios a través del correo electrónico requerían de consentimiento expreso por el receptor o, en su defecto, habían de responder a una relación comercial previa del receptor y el oferente, habiendo incurrido la entidad reclamada en un ilícito al no darse ninguna de estas condiciones. Se estimaban infringidos el artículo 21 de la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y el artículo 20 de la misma ley, puesto que éste establece que las comunicaciones comerciales realizadas por vía electrónica deberán ser claramente identificables como tales. La compañía reclamada manifestó que el correo electrónico cuestionado no procedía de Banesto, sino que formaba parte de un intento de conseguir de sus destinatarios las claves de «banca por internet» para, posteriormente, usarlas fraudulentamente, y que adoptó todas las

(8) «Datos Personales», *Revista de la Agencia de Protección de Datos de la Comunidad de Madrid*, n.º 19, enero de 2006: La Agencia Española de Protección de Datos ha multado a Telefónica Móviles España, S.A., por la denuncia de un cliente que fue bombardeado con promociones sin relación con el servicio contratado, como autora de una infracción tipificada como grave en el artículo 21 de la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información y Comercio Electrónico. Según la resolución, las compañías telefónicas no pueden enviar a sus abonados comunicaciones comerciales sobre ofertas que no tengan relación directa con los servicios que el cliente contrató sin el consentimiento expreso de éste y, en todo caso, deben ofrecer al destinatario la posibilidad de oponerse a través de un procedimiento sencillo.

medidas oportunas para evitar el envío en su nombre de correos electrónicos de carácter fraudulento. A la vista de la documentación entregada y de la información adquirida, el Jurado entendió que la entidad reclamada no tenía ninguna responsabilidad directa o indirecta con relación al envío del correo electrónico cuestionado.

b) Derecho de reflexión.

La Directiva reconoce al consumidor un derecho de reflexión antes de celebrar un contrato con el proveedor, por escrito o en un soporte duradero (por ejemplo, disquete informático, CD-ROM o correo electrónico), un proyecto de contrato que recoja todas las condiciones contractuales (identidad del proveedor, descripción del servicio ofrecido, el precio total del producto o servicio ofertado, las posibles variaciones del precio, el plazo de validez de la oferta, etc.).

c) Consentimiento previo.

En tercer lugar, la Directiva prohíbe la prestación de servicios al consumidor sin previa solicitud expresa por parte de éste, cuando tal prestación comporte una exigencia de pago. En caso de que no obstante tal prohibición se llevase a cabo una prestación no solicitada por el consumidor, éste quedará exento de toda obligación.

2. Derecho español

Seguidamente, estudiaremos las normas que regulan en España la publicidad de cualesquiera productos o servicios financieros y la de cada uno de los subtipos atendiendo a la naturaleza de los productos o servicios ofertados, así como al órgano administrativo al que se encomienda su control: publicidad difundida por entidades de crédito y publicidad de valores e instituciones de inversión colectiva (no se incluye en este trabajo la publicidad de seguros, planes y fondos de pensiones).

- Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad (en lo sucesivo, LGP).

Esta norma fue la que estableció por primera vez en nuestro ordenamiento jurídico el concepto de publicidad engañosa, como un tipo de publicidad ilícita, basándose en la Directiva 84/450/CE, de 10 de septiembre de 1984, sobre publicidad engañosa. Antes de pasar a analizar brevemente dicha de-

finición, no podemos desconocer la aportación que supuso la Ley 26/1984, de 19 de julio, General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios, que incidió especialmente en materia de publicidad. Frente a la concepción tradicional que consideraba la publicidad como una oferta que no contenía ninguna garantía, la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios declara que los consumidores pueden exigir el contenido, las prestaciones y las garantías ofrecidas en la publicidad, aun cuando no figuren expresamente en el contrato celebrado (ex artículo 8.1, que recoge por primera vez en Derecho español la vinculación obligacional de la publicidad). Asimismo, se reconoce el derecho a la información de los consumidores en el artículo 13, que dispone que los productos y servicios puestos a disposición de los consumidores y usuarios «deberán incorporar, llevar consigo o permitir de forma cierta y objetiva una información veraz, eficaz y suficiente». Por último, se considera infracción en materia de defensa de los consumidores y usuarios la publicidad falsa o engañosa de productos y servicios y, además se considera también infracción «en general, cualquier situación que induzca a engaño o confusión o que impida reconocer la verdadera naturaleza del producto o servicio».

Volviendo de nuevo a la LGP, según la definición consagrada en el artículo 4, la publicidad engañosa puede presentarse bajo tres formas:

a) Directa o expresamente, cuando se produce una falta de veracidad en los elementos que constituyen el mensaje publicitario, de tal manera que existe una clara discrepancia entre lo manifestado en la publicidad y la realidad del producto o servicio ofertado.

b) Por su modo de presentación, cuando se expresan en el mensaje publicitario informaciones falsas con otras verdaderas, o afirmaciones parcialmente correctas, que son susceptibles de inducir a error. En este sentido, traemos a colación la resolución del Pleno del Jurado de la Publicidad de mayo de 2003 en el caso «Freedom Finance LTD» ante la reclamación de la Confederación Española de Consumidores y Usuarios. En la publicidad cuestionada, el mensaje principal que decía: «totalmente gratis para usted», se presentaba en letra grande y destacada, acompañado de un asterisco que remitía a un texto en la parte inferior del anuncio. De lo expuesto en la parte inferior en letras minúsculas se comprobaba que se estaban introduciendo limitaciones que contradecían el mensaje

principal relativo a la gratuidad del servicio prestado. Según la reclamante, la forma de presentación de los mensajes podía inducir a error al consumidor al hacerle concebir una idea sobre el servicio anunciado distinta de la que realmente podía derivarse en caso de que se contratase el referido servicio; esto es, que el servicio le resultaba completamente gratuito cuando en realidad ciertas operaciones sí eran onerosas. El Jurado estimó la reclamación presentada en base a que el anunciante incumplió dos obligaciones a la hora de diseñar sus mensajes publicitarios. Por una parte, no procuró que todos los mensajes incluidos resultasen perceptibles para un consumidor medio y, por otro, en la parte menos destacada o secundaria del anuncio se introdujeron limitaciones que contradecían o limitaban de forma esencial el mensaje principal. En este último caso, puede existir un supuesto de publicidad engañosa, pues no es difícil imaginar que un consumidor medio prestará atención preferente al mensaje destacado, ignorando las limitaciones que de éste se recogen en otras partes secundarias del anuncio (9).

c) Por omisión, cuando silencia datos fundamentales o relevantes de los bienes, actividades o servicios, que conducen al consumidor a adquirir o demandar un determinado bien, producto o servicio (por ejemplo, entre otros, el precio, la adecuación o finalidad y la seguridad del producto en sí, etcétera).

En los tres supuestos, la condición esencial para que la publicidad sea considerada engañosa, es que sea susceptible de inducir a error a sus destinatarios. La publicidad engañosa induce o puede inducir a error. Por tanto, no es necesario que se cause el error, sino que sólo con la posibilidad de producirlo puede declararse engañoso un mensaje publicitario. Así, en esta definición se integran tanto la efectiva inducción a error como la potencial aptitud de generarlo. En este sentido, lo han interpretado numerosas sentencias de las Audiencias Provinciales españolas, entre las que cabe citar la sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares de 2 de junio de 2005 que señala, «... por cuanto conforme lo dispuesto en el artículo 4 de la LGP no se exige la existencia de un error efectivo por parte de algún consumidor, sino, tal y como alega la parte actora en su recurso de apelación, la aptitud o posibilidad de que pudiera engañar a una persona;

(9) Vid., TATO PLAZA, A., «En torno al relieve jurídico de la denominada "parte captatoria" de la publicidad», *Revista de Autocontrol*, n.º 79.

es decir no constituye requisito legalmente exigible el que se acredite que algún consumidor o destinatario se ha visto efectivamente inducido a error».

Por otra parte, también ha subrayado la jurisprudencia que el carácter engañoso de la publicidad no requiere, concretamente, la contratación de las prestaciones objeto de la publicidad en cuestión. En consecuencia, el hecho de que la información adicional proporcionada posteriormente en la fase contractual corrija el contenido del material publicitario y ello evite la perfección del contrato, no desvirtúa el carácter engañoso de la publicidad. Esta tesis es recogida también en los fundamentos jurídicos de la sentencia de la Audiencia Provincial de Baleares de 2 de junio de 2005 al indicar que: «... por cuanto consideramos que el hecho de que exista un folleto o tríptico y una información que puedan suministrar los empleados bancarios, no puede suponer que no deba ser examinado el contenido del cartel publicitario; es decir, la existencia de tal folleto o tríptico y la información que puedan suministrar los empleados bancarios no puede implicar que queden salvadas o subsanadas, si existieran en el cartel, las infracciones a las mencionadas disposiciones legales».

- Normas específicas aplicables por razón del medio en que se difunda: Ley de Televisión Sin Fronteras de 1999 o la Ley de Servicios de la Sociedad de la Información de 2002.
- Normas sectoriales que regulan la publicidad de cada uno de los subtipos de publicidad financiera, que serán estudiadas a continuación.

2.1. La publicidad de entidades de crédito

En el análisis de la publicidad de las entidades de crédito hay que destacar la importancia del artículo 48.2 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, que faculta al Ministerio de Economía y Hacienda para regular ciertos aspectos de la publicidad que las entidades de crédito realicen de sus productos y servicios, dictando las normas necesarias para que la publicidad, por cualquier medio, de las operaciones activas y pasivas de las entidades de crédito, incluya todos los elementos necesarios para apreciar sus verdaderas condiciones, regulando las modalidades de control administrativo de dicha actividad y pudiendo establecer, entre ellas, el régimen de previa autorización [letra d) del artículo 48.2 mencionado].

Paralelamente, el apartado tercero de este precepto reconoce la facultad de las Comunidades Autónomas, en el ejercicio de sus competencias, para dictar disposiciones en esta materia, exigiendo que se mantenga un nivel de protección semejante al que derive de las disposiciones que sean aprobadas por el Ministerio de Economía y Hacienda. Pues bien, en ejecución de esta posibilidad, las Comunidades Autónomas han aprobado normas aplicables a la publicidad de las entidades de crédito cuyo control ostentan. Es el caso de las Cajas de ahorro, y como ejemplo representativo, traemos a colación el Decreto 240/2003, de 14 de octubre, de Cajas de Ahorro del País Vasco, cuyo artículo 58 dispone lo siguiente: «La actividad publicitaria sobre operaciones, servicios o productos financieros en la que se haga referencia, explícita o implícita, a su coste o rendimiento, y que lleven a cabo las cajas de ahorros con domicilio social en Euskadi, requerirá autorización previa del Departamento de Hacienda y Administración Pública. La actividad publicitaria que afectando a productos o servicios financieros no haga referencia a su coste o rendimiento, requerirá comunicación previa al Departamento de Hacienda y Administración Pública». Asimismo, el artículo 60 de la misma norma exige que toda campaña publicitaria recoja una descripción clara y detallada de las características del producto o servicio anunciado, que se indique su coste o rendimiento efectivo (TAE) y que figure la siguiente expresión: «Publicidad autorizada por el Gobierno Vasco» añadiendo el número de expediente.

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 48.2 de la Ley sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, se dicta la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 12 de diciembre de 1989, relativa a tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de las entidades de crédito. En ella destaca el artículo décimo, que establece el régimen de previa autorización al que se someterá la publicidad financiera en que se haga referencia a su coste o rendimiento para el público, correspondiendo al Banco de España otorgar dicha autorización. Paralelamente, el artículo decimotercero prevé que en el caso de que una entidad que no sea de crédito oferte indirectamente en su publicidad los servicios u operaciones de una entidad de crédito, tal anunciante deberá indicar claramente en su publicidad la entidad de crédito cuyos servicios se ofrecen.

A su vez, esta norma ha sido desarrollada por la Circular 8/1990 del Banco de España, de 7 de septiembre, sobre transparencia de las operaciones y

protección de la clientela en las entidades de crédito, que establece un régimen jurídico muy preciso para la publicidad, en este caso, difundida por estas entidades. La norma novena de esta Circular establece las condiciones y requisitos que se han de seguir por las entidades de crédito al realizar publicidad externa de operaciones, servicios o productos financieros cuando en ella se haga referencia, explícita o implícita, al coste o rendimiento de los mismos para el público. Este tipo de publicidad está sometida a la autorización previa del Banco de España, excepto la publicidad que esté sometida al control de las Comunidades Autónomas, en el marco de lo dispuesto en el artículo 48.3 de la Ley 26/1988 y siempre que el ámbito de difusión de los anuncios no exceda del de dichas Comunidades Autónomas.

2.2. *La publicidad de Valores*

La publicidad de las actividades relacionadas con el mercado de valores también ha sido objeto de una regulación sectorial. Hemos de partir del artículo 94 de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, que encomienda al Ministerio de Economía y Hacienda la tarea de determinar los casos en que la publicidad de las actividades comprendidas en esta ley estará sometida a autorización u otra modalidad de control administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

El citado artículo 94, ha sido desarrollado, parcialmente, por el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores (modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico de los mercados de valores). Según el artículo 22 de dicha normativa: «En las emisiones u ofertas en las que se emplee publicidad comercial para la promoción de la adquisición o suscripción de los valores, el emisor u oferente, a partir de la información contenida en el folleto elaborará u tríptico informativo en el que figuren, de forma fácilmente comprensible, los principales datos y riesgos referentes a la oferta y al emisor. En todo caso, en el tríptico se hará referencia a la existencia del folleto registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a las posibilidades de acceso al mismo. La Comisión Nacional verificará que el contenido del tríptico se ajuste a la información reflejada en el folleto». A lo anterior debe añadirse que, no sólo el oferente debe incluir, tanto en el folleto como en el tríptico, la información precisa para una correcta decisión sino que, además, la propia Comisión Nacional

del Mercado de Valores puede, excepcionalmente, incluir advertencias, en virtud de lo previsto en el artículo 20.6 del Real Decreto 291/1992. La calificación como excepcional de la facultad de la CNMV de incluir advertencias y consideraciones es la mejor prueba de la importancia y de la trascendencia que tiene la información que la CNMV incluya en el folleto de emisión de valores.

Tanto las singulares advertencias de la CNMV, en el caso de que las haya para facilitar el análisis y comprensión del folleto, como la mención de los factores de riesgo, incluidas en el folleto y en el tríptico, son de obligatoria inclusión en todo tipo de publicidad en virtud de lo dispuesto en el artículo 24 del mismo Real Decreto 291/1992, que exige que no se omitan datos que puedan inducir a una visión global distinta a la contemplada en el folleto, debiendo contener una información clara y veraz sobre las características esenciales de la oferta.

Con el objeto de garantizar que la CNMV pueda cumplir eficazmente la labor de supervisión que se le encomienda, en el apartado 4 del artículo 24 se exige que la publicidad esté disponible en todo momento para su control por la CNMV y se dispone que dicha entidad podrá requerir en cualquier momento, mediante acuerdo motivado, la rectificación o cese de aquella publicidad que no respete lo previsto en la Ley y en este Real Decreto.

2.3. *La publicidad de instituciones de inversión colectiva*

Parte de las previsiones del artículo 94 de la Ley del Mercado de Valores también han sido objeto de desarrollo por la Carta Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 7/1998, sobre instituciones de inversión colectiva, cuyo objetivo es servir de marco general para impulsar el sistema de autorregulación vigente en esta materia (10). Las previsiones de esta disposición de impulso de la autorregulación se materializaron en el Código General de Conducta Publicitaria de las Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones asociados a INVERCO, de febrero de 1999. En este Código se establecen como principios aplicables a la publicidad de las instituciones de inversión co-

lectiva: 1) el principio de veracidad (no conteniendo información o datos falsos o incorrectos) y transparencia (no dejando lugar a dudas sobre su contenido y mensaje publicitario); 2) el principio de fomento y apoyo de la confianza de los inversores en las Instituciones; y 3) el principio de identificación de la publicidad y del producto anunciado, cualquiera que sea el medio elegido. Asimismo, se indican los contenidos obligatorios mínimos que deben incluirse en la misma. Igualmente, este Código hace especial referencia a dos cuestiones importantes: por una parte, a las rentabilidades que se hacen constar en los mensajes publicitarios y, por otra, a la necesidad de que tanto la institución o entidad anunciante como el producto anunciado estén debidamente registrados en la CNMV. En lo que respecta a la rentabilidad del fondo objeto de la publicidad, el Código exige la inclusión de la advertencia de que las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Este Código se ve complementado por las llamadas Normas de Publicidad aplicables a Instituciones de Inversión Colectiva asociadas a INVERCO, que aportan reglas concretas sobre la publicidad relativa a Instituciones de Inversión Colectiva asociadas o sus Sociedades Gestoras, tanto en función de las características de los medios de difusión empleados, como para determinados tipos de Instituciones. A través de estas normas, se pone de manifiesto que el Código de Conducta Publicitaria en materia de fondos de inversión no requiere la autorización previa de los anuncios realizados por las Instituciones de Inversión Colectiva, estableciéndose una Comisión de Ética que podrá solicitar la modificación o cese de la publicidad *a posteriori*, si considera que se vulneran los principios incluidos en el Código. Por ello, si las campañas publicitarias pertenecen a entidades no asociadas a INVERCO y, apelando al ahorro público, transgreden la Ley 34/1988, de 11 de noviembre, General de Publicidad, la Comisión de Ética pondrá, en su caso, en conocimiento de la CNMV dichas campañas, para que ésta actúe en el ejercicio de sus competencias.

Las previsiones sobre publicidad de instituciones de inversión colectiva recogidas en las mencionadas normas especiales son objeto de aplicación en diversas resoluciones emitidas por el Jurado de la Publicidad de Autocontrol. En primer lugar, cabe citar la Resolución de 11 de octubre de 2002 en la que se estudió la reclamación presentada por un particular frente a una campaña de publicidad que, mediante Internet, SELF TRADE ESPAÑA hizo de un fondo de

(10) Se desarrollaron medidas reguladoras en el ámbito de la publicidad de los fondos de inversión realizada por las Instituciones de Inversión Colectiva, optándose por la autorregulación mediante la elaboración de un Código de Conducta Publicitaria por la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (INVERCO) en 1995.

inversión garantizado. La reclamante se centró en el hecho de que la publicidad insertada en la página web del Fondo de Inversión que la Sociedad de Valores Self gestionaba, resultaba engañosa, toda vez que el módulo referencial de revalorización del fondo que en la publicidad de mostraba (revalorización media entre dos fechas concretas) no era el posteriormente aplicado a los suscriptores del mismo (revalorización media mensual). En el caso que nos ocupa, la referencia básica y posiblemente determinante a la hora de decidir la suscripción de un fondo, sea la referencia de revalorización del mismo. Considerando el contexto general del anuncio, para un importante sector de potenciales suscriptores del fondo, la formulación contenida en el anuncio podía dar lugar a considerar que la referencia de revalorización del mismo era la de fecha a fecha, tal y como se indicaba en la reclamación. Esta ambigüedad, a juicio del Jurado, convertía al anuncio en publicidad engañosa, dado que podía inducir a error a sus destinatarios, pudiendo afectar a su comportamiento económico.

En segundo lugar, traemos a colación la Resolución del Jurado de Publicidad de 26 de febrero de 2004 para el estudio de la reclamación presentada por la AUC contra un anuncio publicitario en televisión de la empresa SANTANDER CENTRAL HISPANO, S.A. En este caso, se analizan las consecuencias que pueden derivarse de configurar el anuncio televisivo con unos mensajes que aparecen destacados y con otros que quedan relegados a un segundo plano. Este Jurado considera que si bien corresponde al anunciante la decisión sobre la configuración de sus anuncios, deberá tener presente también cómo serán percibidos dichos mensajes por parte de los consumidores. Así, para evitar la publicidad engañosa, por un lado, el anunciante debe procurar que todos los mensajes sean claramente perceptibles y legibles para un consumidor medio; y, por otro lado, deberá también evitar que los mensajes de carácter secundario que se incluyen en letra pequeña contradigan o limiten de manera relevante lo dispuesto en el mensaje principal al que el consumidor prestará una atención preferente. En la presente controversia, el *scroll* contenía información añadida: «Fondo Supergestión. FIMF. Fondo y folleto informativo registrados en la CNMV. Entidad gestora: Santander Central Hispano (...). Período garantizado 18/03/2004 a 18/09/2008. Comisiones. Suscripción: 0% (durante el período de comercialización 07/01/2004 hasta 17/03/2004) a partir de esa fecha 5% (...)» a la que se recogía en el mensaje principal. Pues bien, el Jurado constató que los mensajes que aparecían a través de un *scroll* en la parte inferior de la pantalla

resultaban suficientemente visibles en condiciones normales de visionado del anuncio, permitiendo a un consumidor medio la lectura y comprensión de los mismos. Además, el mensaje contenido en tal *scroll* no contradecía ni limitaba el mensaje principal. Al contrario, se facilitaban al consumidor datos adicionales sobre las condiciones de contratación del fondo ofertado y la entidad financiera que lo ofertaba; datos exigidos por la normativa aplicable.

III. ILICITUD DE LA PUBLICIDAD POR INFRACCIÓN DE LA NORMATIVA QUE REGULA LA PUBLICIDAD FINANCIERA

1. Tipos de publicidad y normativa aplicable a cada caso

La publicidad financiera, como *comunicación comercial* de los productos financieros que ofrecen los bancos y entidades de crédito, se regulará, al igual que cualquier otra clase de publicidad comercial, por la LGP. En este sentido, como ya se ha mencionado anteriormente, una comunicación comercial de un producto financiero respetará en general los principios de veracidad, identificación y buenas costumbres (artículos 4 y 11 de la LGP) que deben regir todo mensaje publicitario. De esta manera cualquier mensaje que no sea veraz o sea desleal conculcará la normativa general publicitaria (artículos 4 y 6 de la LGP respectivamente). Igualmente, cualquier indicación publicitaria incorrecta o falsa, la omisión de las verdaderas, y cualquier otra práctica que sea susceptible de inducir a error, se tratará como un acto de competencia desleal sancionado por el artículo 7 de la Ley 3/1991, de 10 de enero, de Competencia Desleal.

Ahora bien, la publicidad de productos financieros no sólo va a estar sometida a las pautas normativas de las mencionadas leyes de carácter general, sino que se verá afectada por una *regulación especial*, que conforma un haz normativo cuya finalidad principal va a ser reforzar la protección del consumidor y usuario. Sin embargo, no cabe obviar que, excepto la regulación de la publicidad realizada por las entidades de crédito, el resto de las normas sobre publicidad financiera se hallan dispersas en las disposiciones que regulan los distintos tipos de establecimientos o productos financieros (11). Así,

(11) LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», *Revista de Autocontrol*, 2004, p. 2.

cabe decir que la *normativa* que regula la publicidad financiera específica en España, atendiendo a la naturaleza del servicio o producto financiero ofertado, se puede clasificar en grandes *tres grupos*: el primero, hace referencia a la publicidad difundida por entidades de crédito, el segundo, a la publicidad de las emisiones de instituciones de inversión colectiva y valores, y finalmente, la publicidad de seguros y planes y fondos de pensiones (la publicidad de los seguros no la vamos a tratar, porque resultaría un estudio que superaría por su contenido el marco de estas jornadas).

2. La publicidad de las entidades de crédito

La publicidad del primer grupo de productos y servicios se refiere a la difundida por las entidades de crédito, y está regulada en la *Circular 8/1990, de 7 de septiembre, del Banco de España sobre transparencia de las operaciones y protección de la clientela en las entidades de crédito* (12), normativa que ha sido objeto de diversas modificaciones entre ellas la Circular 3/2001, que amplía el concepto de publicidad incluido en la Circular 8/1990.

La norma primera de la Circular 8/1990 recoge el *concepto de publicidad* de los servicios o productos financieros de las entidades de crédito, que se define como toda forma de comunicación por la que se ofrezcan operaciones, servicios o productos financieros, o se divulgue información sobre ellos, cualquiera que sea el medio que se utilice: prensa, radio, televisión, filmaciones, carteles interiores o exteriores, vallas, folletos, circulares, etc., incluyendo las circulares y cartas personalizadas

(12) Esta Circular desarrolló la Orden de 12 de diciembre de 1989, sobre tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de las entidades de crédito. SAFONT SÁNCHEZ, L., «La publicidad y la defensa del consumidor en el ámbito bancario», en ALONSO UREBA, A./MARTÍNEZ SIMANCAS, J. *Derecho del Mercado Financiero*, vol. II, Madrid, 1994, pp. 143-145, señala que la Circular 8/1990 regula la forma en que ha de procederse a proporcionar la información obligatoria que han de efectuar las entidades de crédito en relación con los contratos y operaciones financieras: intereses, existencia del folleto de tarifas y normas de valoración, modificaciones del tipo de interés, referencia al Servicio de Reclamaciones del Banco de España (defensor del cliente), la referencia a la normativa aplicable, los tipos de cambio, etcétera. La Orden anteriormente mencionada fue asimismo complementada por otra de 5 de mayo de 1994, sobre transparencia de las condiciones financieras de los préstamos hipotecarios sobre viviendas, concertados por personas físicas con la finalidad de informar y proteger a quienes concierten estos préstamos; así, se obliga a las entidades a la entrega de un folleto informativo en el que se especifiquen claramente las condiciones financieras de los préstamos recogiendo las siguientes: identificación del plazo del préstamo, los tipos de interés según la modalidad, las comisiones, los gastos a cargo del prestatario, el importe de las cuotas periódicas. Esta forma de publicidad engloba el marco de la *publicidad interna* de las entidades.

que forman parte de una campaña de difusión (13). Tal como se ha mencionado en el párrafo precedente, este concepto ha sido ampliado por la reciente Circular 3/2001, abarcando a toda comunicación que se realice tanto en la propia *web* de la entidad de crédito como en la que figure en las *web* de terceras empresas que ofrezcan los servicios de una entidad de crédito (norma novena).

La especificidad normativa de la publicidad de los productos financieros va a recogerse además en otra disposición de la citada Circular 8/1990, en concreto en la *norma novena* que constituye el precepto más importante en materia de la publicidad realizada por las entidades de crédito, ya que en su apartado 1 dispone que la publicidad de las entidades de crédito sobre operaciones, servicios o productos financieros, difundida por cualquier medio, en que se haga referencia implícita o explícita, a su coste o rendimiento para el público, queda sometida a un régimen de *autorización previa* por parte del Banco de España o, en su caso, de la correspondiente Comunidad Autónoma (14). Cabe señalar que la publicidad afectada por el régimen de autorización previa será únicamente la que haga referencia al coste o rendimiento del producto o servicio anunciado, no a la publicidad financiera genérica, entendiéndose ésta aquella que no haga referencia explícita o implícita en su mensaje al coste o rentabilidad del producto (15); el fundamento del control previo de la autorización será el riesgo de la expectativa que en el potencial cliente pueda generar (16).

El *procedimiento de solicitud de autorización previa* se formulará por la entidad de crédito que desee difundir el mensaje en el Banco de España, que comprobará si dicha publicidad se atiene a las nor-

(13) SAFONT SÁNCHEZ, L., «La publicidad y la defensa del consumidor en el ámbito bancario», *op. cit.*, p. 148, la califica de *publicidad externa* de operaciones, servicios y productos financieros.

(14) CUADRADO DÍEZ, T., «La publicidad financiera», en *Malas prácticas bancarias* (dir. LUNAS DÍAZ, M. J.), Ausbanc, Madrid, 2002, p. 50; LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», *op. cit.*, p. 2.

(15) La disposición decimotercera del artículo 10 de la Orden de 12 de diciembre de 1989, sobre tipos de interés y comisiones, normas de actuación, información a clientes y publicidad de las entidades de crédito, dispone en este sentido que en el caso de que una entidad que no sea de crédito publicite indirectamente servicios u operaciones de una entidad de crédito concreta (por ejemplo en un caso de oferta de financiación de un anuncio de coches), deberá indicar con claridad la entidad de crédito cuyos servicios se ofrecen, sin perjuicio de que sea esta última la que deba proceder a la solicitud de la autorización previa.

(16) CUADRADO DÍEZ, T., «La publicidad financiera», en *Malas prácticas bancarias*, *op. cit.*, p. 49; LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», *op. cit.*, p. 4.

mas aplicables sobre el cálculo del coste o rendimiento del producto o servicio ofertado; asimismo examinará la claridad, precisión y respeto de la competencia con que se ha realizado la oferta publicitaria del producto. La oferta financiera conformará una descripción suficiente del producto ofertado y presentará los aspectos más significativos del mismo, en concreto, su coste o rendimiento efectivo (TAE), mediante un ejemplo representativo (norma novena Circular 8/1990) (17).

El Banco de España tras realizar las oportunas comprobaciones resolverá en un plazo de 8 días. Si la resolución es positiva, se indicará el número de autorización concedido a la publicidad y éste deberá de incluirse en la publicidad del producto o servicio financiero ofertado (apartado 3 de la norma novena de la Circular 8/1990). En caso de denegación de la solicitud, deberá de motivarse, y finalmente, si no hay resolución por parte del Banco de España, se entenderá que se ha concedido la autorización (18).

El procedimiento de solicitud de autorización, no obstante, puede verse alterado por la concurrencia de hechos o circunstancias que impliquen un cambio en la operación, en este supuesto se comunicarán al Banco de España y éste resolverá teniendo en cuenta los cambios comunicados; en caso de revocación de la autorización previamente concedida deberá motivarla. Igualmente, si no existiera comunicación del solicitante, y llegasen a conocimiento del Banco de España las nuevas circunstancias, éste puede proceder a la revocación de tal autorización (artículo 12.1 de la Orden 12 de diciembre de 1989) (19).

En este orden de cosas cabe resaltar respecto a la autorización concedida que la entidad de crédito anunciante no ha de incluir indicación alguna sobre tal autorización, ya que dicha alegación podría inducir a error entre el público, en el sentido de que la concesión de la autorización no implica que el Banco de España avale comercialmente los productos o servicios anunciados (artículo 11.4 de la Orden de 12 de diciembre de 1989). En realidad lo que deja de manifiesto el precepto es que la autorización de la comunicación publicitaria no significa que el juzgador no pueda calificar como ilícita una

determinada publicidad financiera con arreglo a sus criterios de valoración (20).

Son numerosos los casos en que tanto la *Jurisprudencia* como el *Jurado de la Publicidad de Autocontrol* se han pronunciado acerca de las obligaciones tanto de forma como de contenido de la publicidad financiera, entre los que cabe mencionar los siguientes:

La **Sentencia del Juzgado de Primera Instancia de Madrid, de 4 de mayo de 1995, confirmada por la Audiencia Provincial de Madrid, de 30 de octubre de 1996, Caso Barclays**, que se fundamentó no en la ausencia de autorización previa sino en el carácter engañoso del mensaje publicitario. En este caso la demandante (AUSBANC) interpuso una acción de cesación de la publicidad «Depósito de Interés Creciente» contra la entidad BARCLAYS BANK, S.A.; esta entidad publicitó en todas sus oficinas abiertas al público, mediante un cartel expuesto en sus ventanas de cara al exterior, un producto financiero denominado «Depósito de Interés Creciente» en el que con unas letras en grande se expresaba: «Cada año BARCLAYS le dará más interés por su dinero». A pesar de que en el cartel se expresaban unos tipos de interés a aplicar dentro de unos períodos, en dicha publicidad no se recogía que las ventajas del depósito eran aplicables sólo si se constituía con una cuantía mínima de 1.000.000 de pesetas, omisión que podía inducir claramente a error entre los destinatarios de la publicidad del producto financiero.

La actora solicitó previamente a la entidad bancaria el cese inmediato y efectivo de la publicidad por medio de carta remitida notarialmente, pero al no recibir contestación alguna, se vio obligada a presentar demanda.

La campaña mencionada se desarrolló a través de diferentes soportes publicitarios (prensa, folletos y carteles), todos ellos autorizados por la autoridad administrativa del Banco de España; sin embargo, la campaña se cuestionaba en uno de los soportes, concretamente en el cartel, donde se incurría en una omisión que podía suponer publicidad engañosa, ya que no se menciona la necesidad de una cantidad mínima a invertir para que la entidad remunerase los intereses, elemento, por otra parte, importante para la valoración del usuario acerca de

(17) LEMA DEvesa, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», *op. cit.*, p. 4.

(18) *Ibidem*, *op. cit.*, p. 5.

(19) *Ibidem*, *op. cit.*, p. 5.

(20) *Ibidem*, *op. cit.*, p. 5.

las características reales del producto anunciado, quien podía interpretar que desde la primera peseta que se colocara en el depósito éste le iba a originar anualmente un interés creciente, por ello se determinó que la alegación publicitaria no era veraz, pudiendo afectar al comportamiento económico del usuario, y además suponer un detrimento de otros empresarios del sector (artículos 4 y 5 de la LGP). Así, el juzgador de primera instancia estimó parcialmente la demanda contra la entidad Barclays Bank, S.A., condenando a la cesación de la publicidad del producto financiero difundida en los carteles.

Otra resolución que se fundamentó en el carácter engañoso de la oferta publicitaria fue la **Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, de 29 de marzo de 2000. Caso Deutsche Bank**. La sentencia de apelación confirmó la del juzgador de primera instancia que calificó de engañosa la publicidad sobre la cuenta personal D.B., por lo que ordenó la cesación de dicha publicidad a nivel de carteles exteriores y folletos publicitarios. El litigio tenía por objeto la publicidad efectuada por DEUTSCHE BANK, S.A., que denominaba «cuenta personal DB» y que se exponía mediante carteles anunciadores expuestos en las ventanas exteriores de sus sucursales, y mediante folletos impresos. En los carteles y folletos se hacía constar expresamente como una de las ventajas de la «cuenta personal DB», la indicación «sin comisiones»; asimismo en los mismos medios se hacía constar, como una de las ventajas de la cuenta referida, la indicación «tipos preferenciales para préstamos» — en el cartel que enunciaba las 14 ventajas, se especificaba «tipos preferenciales en préstamos personales» y «tipos preferenciales en préstamos hipotecarios»—. Entrando en el análisis de la publicidad objeto de litigio, la demandada reconoció que la indicación «sin comisiones» hacía referencia exclusivamente a las de mantenimiento y administración, no a las otras, que sí cobraba el Banco en la denominada «cuenta personal DB», como son las comisiones por ingresos de cheques o por la realización de transferencias, y a pesar de que se advertía de ello en los folletos, no ocurría lo mismo en los carteles de tamaño ligeramente mayor, lo cual se consideró apto para inducir a error a los destinatarios (artículo 4 de la LGP).

El segundo de los extremos que fue objeto de controversia fue la expresión «tipos preferenciales», que constituía, en opinión de la actora, un uso incorrecto de conceptos taxativamente definidos por la normativa bancaria, ya que tal como admitió DB, la utiliza-

ción de la expresión «tipos preferenciales», no lo hacía en el sentido técnico fijado en la Circular 8/1990, sino en un sentido puramente gramatical, como sinónimo de un reclamo superlativo del producto propio, que los destinatarios reconocen indubitablemente como exageraciones publicitarias. Sin embargo, no fue ésta la interpretación del tribunal de apelación, la persona destinataria media de la publicidad, en el círculo concreto de personas usuarias de un servicio de cuenta bancaria, interesadas en la posible obtención de un préstamo, conoce la existencia de estos tipos preferenciales como el tipo de interés que los Bancos conceden a sus mejores clientes, tal como en general se difunde en los medios de comunicación audiovisual. Por lo expuesto se consideró que la utilización de tal terminología en la publicidad efectuada por la parte recurrente podía inducir a error en los destinatarios (artículos 4 y 5 de la LGP), y la audiencia ratificó la decisión del juzgador de primera instancia.

En el caso presente, a pesar de que tampoco constaba la autorización administrativa previa de la publicidad examinada, la desviación de DB de los criterios fijados por el Banco de España para la publicidad de los tipos de interés estaba condicionada más por el carácter engañoso de la publicidad que por la ausencia de ese requisito administrativo previo en sí mismo.

Las competencias de control y supervisión del Banco de España recogidas en el artículo 11. 5 de la Orden de 12 de diciembre de 1989, disponen que el Banco de España podrá requerir a las entidades de crédito que conculquen las obligaciones que afecten a la autorización previa, el cese o la rectificación de la publicidad, y el cumplimiento de las mencionadas obligaciones. Asimismo se legitima al Banco para ejercitar las acciones de cesación y de rectificación de la publicidad ilícita previstas en la LGP siempre y cuando la publicidad infrinja la normativa general (21).

El ámbito normativo específico de la publicidad de las entidades de crédito enmarca igualmente la responsabilidad por incumplimiento de las obligaciones de la difusión, y en este sentido la Ley 26/1988, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, sancionará administrativamente el mencionado incumplimiento. Tal como prevé el artículo 48.2 de la Ley 26/1988 se califica

(21) *Ibidem*, op. cit., p. 6.

de *infracción grave* la realización de un acto contrario a las disposiciones recogidas en la Orden de 12 de diciembre de 1989 o de la Circular 8/1990 del Banco de España, así como el incumplimiento del deber de veracidad informativa cuando afecte a un número significativo de destinatarios (22).

2.1. *Ilicitud por omisión de autorización o registro administrativo previo*

El requisito que establece la *Norma Novena de la Circular 8/1990* supone el cumplimiento de un requisito legal añadido cuando la publicidad sea específica, como la que aquí nos ocupa de los productos financieros, así, cuando se haga referencia, explícita o implícitamente, al coste o rendimiento para el público de las operaciones, productos o servicios ofertados, la entidad de crédito anunciante deberá de solicitar una autorización previa de la publicidad al Banco de España, salvo en el supuesto de un anuncio cuyo ámbito de difusión no exceda del de una comunidad autónoma, ya que en este caso será el organismo autónomo quien ejercerá este control (23).

Por lo tanto, salvo en esos casos de difusión parcial que afecta a una o a varias comunidades autónomas, en la publicidad deberá constar expresamente la expresión «*Registrado en el Banco de España con el n.º.*» o su abreviatura «*RB n.º.*...». Si la publicidad del producto financiero no incorpora la expresión mencionada constituirá una mala práctica bancaria que será sancionada administrativamente sin perjuicio de que se considere publicidad ilícita desde el punto de vista de la Ley General de Publicidad [artículo 3.e)], por infringir la normativa que regula la publicidad de determinados productos, bienes, actividades o servicios (24).

Un caso ilustrativo de ausencia de autorización o registro administrativo previo es el que resuelve la **Sentencia de Primera Instancia de Madrid, de 26 de septiembre de 2000. Caso Caja de Ahorros del Mediterráneo**. La acción fue ejercitada por AUSBANC contra la Caja de Ahorros del Mediterráneo, debido a la publicidad efectuada por la

demandada de diferentes imposiciones a plazo fijo mediante el envío de una circular o carta —circular a particulares—, sin que figurase en la misma la autorización previa y preceptiva del Banco de España que exige el apartado 1 de la Norma Novena de la Circular 8/1990. Además consideró la actora que se omitían los ejemplos representativos de los rendimientos efectivos (TAE) de los depósitos, provocando que la descripción del producto no fuese suficiente en perjuicio de los clientes potenciales. A pesar de que la entidad de crédito alegó que la mencionada carta era una simple «hoja informativa» depositada en el mostrador de la oficina y no cabía calificarla de publicidad, el tribunal de apelación, en su fundamento jurídico tercero, consideró que dicha «hoja informativa» caía dentro del concepto de publicidad recogido tanto en el artículo 2 de la LGP (25) como en la norma novena de la Circular 8/1990 (26). Así las cosas la demanda sostenía que el soporte publicitario puesto en circulación constituía publicidad ilícita conforme al artículo 3.e) de la LGP, por considerar que infringía lo dispuesto en la normativa que regula la publicidad de determinados productos, bienes, actividades o servicios. En efecto, los productos ofertados por la hoja informativa o carta circular, eran imposiciones o depósitos a distintos plazos sujetos a las normas sobre publicidad establecidas de forma general en la Circular 8/1990, y sin embargo, no se recogía la autorización del BE porque no constaba con el número de registro o «RBE núm.» Asimismo la publicidad era de carácter engañoso porque no presentaba con suficiente claridad las características de la oferta financiera, en particular el rendimiento efectivo (TAE) mediante un ejemplo representativo [artículos 3.b) y 4 de la LGP]. En este caso como en otros muchos la falta de autorización previa del Banco de España se fundamentó por la demandada en la negación del carácter publicitario de la información, cuestión que resolvió el tribunal calificándola de publicidad financiera la cual debería haber cumplido con los re-

(22) *Ibidem*, op. cit., p. 6.

(23) CUADRADO DÍEZ, T., «La publicidad financiera», en *Malas prácticas bancarias*, op. cit., p. 52; LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», op. cit., p. 4.

(24) CUADRADO DÍEZ, T., «La publicidad financiera», en *Malas prácticas bancarias*, op. cit., p. 53.

(25) Será publicidad a efectos de la Ley General de Publicidad (art. 2), 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.

(26) La *publicidad* de los servicios o productos financieros de las entidades de crédito, que recoge el art. 1 de la novena norma de la Circular 8/1990 se define como toda forma de comunicación por la que se ofrezcan operaciones, servicios o productos financieros, o se divulgue información sobre ellos, cualquiera que sea el medio que se utilice: prensa, radio, televisión, filmaciones, carteles interiores o exteriores, vallas, folletos, circulares, etc., incluyendo las circulares y cartas personalizadas que forman parte de una campaña de difusión.

quisitos exigidos en la norma novena de la Circular 8/1990 [en relación al artículo 3.e) de la LGP].

2.2. *Ilícitud por omisión de menciones obligatorias*

La norma novena de la Circular 8/1990 además de establecer la obligación de autorización previa para la publicidad comercial de los productos financieros, prevé también los requisitos a cumplir por la publicidad para que ésta sea autorizada. Por lo tanto, cabe decir que los requisitos a cumplimentar conforman el marco normativo de la publicidad específica de los productos financieros, y su incumplimiento derivará en la ilicitud de esa publicidad [artículo 3.e) de la LGP]. En este sentido la publicidad de la oferta financiera deberá difundirse con claridad, precisión y respeto de la competencia, y contendrá además una descripción suficiente del producto que abarque los aspectos más significativos del mismo, entre ellos el coste o rendimiento efectivo (TAE) mediante un ejemplo representativo (27).

La ilicitud que deviene de la difusión de un mensaje poco claro o con una descripción del producto poco precisa constituye, en la mayoría de ocasiones, un caso de publicidad engañosa, porque provoca o induce a error a los destinatarios afectando a su comportamiento económico, y la ilicitud se enmarcará tanto en el ilicitud del artículo 3.b) de la LGP por publicidad engañosa (artículo 4 de la LGP) (28) como en la ilicitud del artículo 3.e) de la LGP que califica de ilícita la publicidad que no respeta la normativa específica que regule la publicidad de determinados productos (entre ellos los financieros), bienes, actividades o servicios, en el caso que nos ocupa, la norma novena de la Circular 8/1990 (29).

La exigencia de un *ejemplo representativo* junto a la alusión al rendimiento o coste efectivo (TAE), a pesar de ser una obligación es un requisito que se obvia muchas veces, así en numerosas ocasiones la publicidad de las entidades hace referencia al TAE

(27) CUADRADO DÍEZ, T., «La publicidad financiera», en *Malas prácticas bancarias*, op. cit., p. 54.

(28) El artículo 4 LGP califica de engañosa la publicidad que de cualquier manera, incluida su presentación, induce o puede inducir a error a sus destinatarios, pudiendo afectar a su comportamiento económico, o perjudicar o ser capaz de perjudicar a un competidor. Será asimismo engañosa la publicidad que silencie datos fundamentales de los bienes, actividades o servicios cuando dicha omisión induzca a error en los destinatarios.

(29) CUADRADO DÍEZ, T., «La publicidad financiera», en *Malas prácticas bancarias*, op. cit., p. 54.

pero no recoge un ejemplo. En otras ocasiones aunque figura el ejemplo, éste no es representativo, tal como ha podido constatarse en la publicidad que hace referencia a los préstamos hipotecarios, donde el cálculo del TAE se realiza en base al plazo máximo que la entidad está dispuesta a ofrecer (por ejemplo un período de 30 años), porque de esta forma el cálculo del coste de las comisiones y gastos pagados al comienzo de la operación tiene un resultado menor (un TAE menor), que si el cálculo se hace en base a los 15 ó 20 años que es el período habitual de contratación del hipotecario (30).

La ausencia de un ejemplo representativo se recoge en el *petitum* de la **Sentencia de la Audiencia Provincial de Barcelona, de 26 de septiembre de 2000**. Caso Deutsche Bank. El tribunal estimó en parte el recurso de apelación interpuesto por la Asociación de Usuarios de Servicios Bancarios (AUSBANC) contra la Sentencia dictada por el Juzgado de Primera Instancia y revocó la dictada por éste, declarando ilícita la publicidad a que se refiere la demanda. La Asociación de Usuarios de Servicios Bancarios fundamentó la ilicitud de la publicidad ilícita de Deutsche Bank del producto financiero «préstamo confianza» en la ausencia de autorización del Banco de España, y en la falta de mención de la tasa anual equivalente mediante un ejemplo representativo exigida por el artículo 17 de la *Ley 7/1995, de 23 de marzo, de Crédito al Consumo* (31), previsión normativa cuya función no sólo es informar mejor a los consumidores, sino dar mayor transparencia al coste de los créditos y permitir el contraste entre las distintas ofertas (Fundamento Jurídico 9.º). En este sentido la demandada obvió también la referencia a la autorización previa del Banco de España para este tipo de publicidad, y aunque retiró la publicidad a los tres días de iniciarse la difusión, el tribunal de apelación estimó parcialmente la demanda y declaró ilícita la publicidad.

Como caso representativo de la omisión de menciones obligatorias, cabe presentar a la **Sentencia de Primera Instancia n.º 20 de Madrid, de 19 de diciembre de 2000, Caso BBVA**. La demandante AUSBANC formula demanda contra el BBVA, S.A., en petición de que se declare ilícita la publicidad realizada por dicha entidad del produc-

(30) *Ibidem*, op. cit., pp. 54-55.

(31) Este precepto establece que la publicidad en que se ofrezca un crédito, siempre que se indiquen el tipo de interés o cualesquiera cifras relacionadas con el coste del crédito, deberá mencionar también la tasa anual equivalente, mediante un ejemplo representativo.

to financiero «Depósito Mercado», al tiempo que ejercita la acción de cesación de la mencionada publicidad. La actora alega que la demandada incumplió el apartado 3 de la norma novena de la Circular 8/1990, que exige en toda publicidad autorizada la constancia de la expresión «Registrado en el Banco de España con el núm.», o su abreviatura «REB núm...». Asimismo se alegaba que la entidad financiera no ponía ejemplo alguno sobre el coste o rendimiento efectivo del «Depósito Mercado», por lo que no se cumplía con la previsión del apartado 3 de la norma novena de la Circular 8/1990 (32). Pero en la cuestión debatida había otro aspecto tan relevante como el de ausencia de la referencia a la autorización previa y éste era que no se hacía referencia ni a la periodicidad con la que se abonarían los intereses que se devengasen, ni se mencionaba el tipo de interés nominal anual del depósito, con lo cual se silenciaban datos fundamentales que afectaban a la descripción del producto afectado. Tampoco constaba en la publicidad la existencia de una comisión de cancelación anticipada o penalización en caso de que el depositante decidiese disponer del dinero depositado antes del vencimiento estipulado de tres años, por lo tanto cabía decir que no se daba información completa, cumplida y veraz sobre la realidad del producto publicitado, derivando del silencio un aspecto significativo que podía incidir en el eventual rendimiento que hubiera de obtener el depositante o incluso que no obtuviera interés alguno. Por todo ello la publicidad del «Depósito Mercado» se consideró engañosa (artículos 4 y 5 de la LGP), y por lo tanto ilícita, contraviniendo asimismo la disposición 3.e) LGP en relación a la infracción de la norma novena de la Circular 8/1990 (apartado 3), que sanciona el error a sus destinatarios de la publicidad de un producto financiero que silencia datos fundamentales.

Entre las resoluciones extrajudiciales que tratan la cuestión de la emisión de menciones obligatorias al respecto vamos a enumerar una serie de controversias planteadas ante el Jurado de la Publicidad de la Asociación de Autocontrol, todas ellas hacen referencia en su mayoría a mensajes poco claros o precisos que suscitan error y confusión entre los

(32) Apartado 3 de la norma novena de la Circular 8/1990: «la publicidad de las Entidades de Crédito, para ser autorizada, deberá presentar al público, con claridad, precisión y respeto de la competencia, las características de la oferta financiera, debiendo contener una descripción suficiente del producto ofertado, que muestre los aspectos más significativos del mismo y, en particular, su coste o rendimiento efectivo mediante un ejemplo representativo».

potenciales usuarios de estos servicios lo cual ha llevado a declarar esa publicidad como engañosa por infringir el Código de Conducta de Autocontrol. La primera de las reclamaciones la interpuso la **Asociación de Usuarios de la Comunicación contra un anuncio publicitario de la empresa ING Bank** (Resolución de 27 de diciembre de 2001), por un anuncio publicitario en televisión que comienza con la imagen del presentador Matías Prats diciendo: «Miles de personas confían cada día en ING DIRECT». Seguidamente cambian varias pantallas donde aparecen sucesivos textos sobreimpresionados donde se lee las características de la oferta y se proporciona un número telefónico adonde llamar. Según la reclamante, el pequeño tamaño de la letra y la velocidad del mensaje sobreimpresionado, impiden que los telespectadores puedan realizar una lectura clara del contenido del mensaje, por lo tanto el anuncio conculcaría la concreción y sencillez así como la buena fe y el justo equilibrio entre los derechos y las obligaciones exigidos por el artículo 10 de la Ley General para la Defensa de los Consumidores y Usuarios. En este sentido, el anuncio tampoco permite acceder de forma inequívoca a las condiciones y ventajas ofrecidas en el anuncio provocando error al destinatario de la publicidad (artículos 4 de la LGP y artículo 7 de la Ley de Competencia Desleal). El Jurado de la Publicidad señaló que el consumidor medio tiende a prestar una atención preferente a los mensajes que aparecen claramente destacados dentro del anuncio, bien por el tipo de letra utilizado, bien por otras razones tales como su ubicación o visibilidad. Por el contrario, ese mismo consumidor medio tiende a prestar una menor atención a aquellos que aparecen en letra pequeña o presentados de forma menos destacada. Esta actitud del consumidor ante la publicidad es la que genera obligaciones para el anunciante al configurar su anuncio. Por todo ello, el anunciante debe procurar que todos los mensajes incluidos en sus anuncios sean claramente perceptibles y legibles para un consumidor medio, y deberá también evitar que los mensajes de carácter secundario que se incluyen en letra pequeña o menos destacada contradigan o limiten de manera relevante o esencial lo dispuesto en el mensaje principal, al que el consumidor prestará una atención preferente (Fundamento deontológico 1 en relación a la norma 3.3 del Código de Conducta Publicitaria).

La segunda resolución del Jurado de Publicidad que aportamos es de 29 de abril de 2003 que resuelve la reclamación presentada por la **Confederación de Consumidores y Usuarios contra**

una comunicación comercial insertada en prensa de la Caja de Ahorros de Catalunya (Caixa Catalunya).

Entrando en el fondo del asunto, el 19 de febrero de 2003, la Caixa insertó un anuncio de promoción de un producto bancario «Visa Total» de la Caixa bajo el eslogan principal «En febrero Operación Retorno» y junto a ese eslogan aparecían diversas expresiones publicitarias que hacían referencia a la oferta conteniendo un asterisco. Finalmente bajo la imagen de dos tarjetas de crédito se podía leer: «... VISA TOTAL Devuelve Dinero», el asterisco al que nos hemos referido remitía a otro texto en el que aparecía en vertical y en tamaño reducido una serie de restricciones numéricas de la oferta, finalmente en la parte inferior del anuncio se insertó un número de teléfono para recabar más información. El Jurado de Publicidad, tras examinar con detenimiento el mensaje, concluyó que la información que se insertaba en letra pequeña en él, no resulta fácilmente legible ni perceptible, sobre todo la insertada en sentido vertical, porque sólo puede ser leída con un elevado grado de atención. Además advirtió que en los mensajes secundarios del anuncio se recogían limitaciones esenciales del mensaje principal, con lo cual el anuncio examinado infringía tanto la norma 3 del Código de Conducta (que exige que las restantes partes del anuncio sean claras y comprensibles, y no introduzcan limitaciones relevantes del mensaje principal) como la norma 14 (principio de veracidad), pues existía riesgo de que las limitaciones de la oferta principal pasasen desapercibidas para un consumidor medio derivando de ello error en la interpretación del consumidor.

La siguiente resolución del Jurado de Publicidad (5 de junio de 2003), resolvió la reclamación interpuesta por la **Confederación de Consumidores y Usuarios contra la publicidad de Freedom Finance Ltd** emitida en prensa y televisión. La publicidad objeto de reclamación consistía en unos anuncios emitidos en prensa y en teletexto con el siguiente texto: ¿Busca una hipoteca? Freedom Finance le aporta nuevas soluciones.—Le conseguimos la hipoteca que mejor se adapte a sus necesidades.—Hasta 600.000 euros. Totalmente gratis para usted. Negociamos con entidades financieras de toda España. Freedom Finance. Libertad de crédito 900 25 00 25. De lunes a viernes de 9 a 21 horas. El Jurado de Publicidad resolvió que la publicidad reclamada infringió el artículo 3 del Código de Conducta cuando el anunciante en las partes menos destacadas introdujo limitaciones que limitaban de for-

ma esencial el mensaje principal. Hecho que se observaba en el mensaje principal cuando empleaba la expresión: «totalmente gratis para usted», acompañada de un asterisco que remitía a un texto en la parte inferior del anuncio en letras minúsculas: «Existen ciertas operaciones especiales que por su complejidad incurrir en gastos adicionales», en este apartado quedaba de manifiesto que realmente se estaban introduciendo limitaciones que contradecían el mensaje principal relativo a la gratuidad del servicio.

Una resolución semejante la dio el Jurado de Publicidad el 31 de octubre de 2001 a una reclamación presentada por la Asociación de Usuarios de la Comunicación (AUC) contra una comunicación comercial insertada en prensa de la **Caixa d'estalvis i pensions de Barcelona** (en lo sucesivo la Caixa). El anuncio fue insertado en el diario «El País» promocionando un producto bancario «Nomina Estrella», bajo el eslogan principal «Descubra las ventajas de Nómina Estrella», junto a él aparecían diversas expresiones publicitarias y también un asterisco que remitía a la parte inferior del recuadro del anuncio, bajo la imagen de un paraguas y una maleta, donde se podían leer diversas limitaciones a la oferta que figuraba en el eslogan principal. Por ello el Jurado resolvió que efectivamente se habían vulnerado las normas 3, 14 y 4 del Código de Conducta. Respecto a la infracción de la norma 4 CCP, destacó el Jurado que en la cláusula «Oferta vigente en las Comunidades donde se lleve a cabo la promoción», se introdujo un elemento de indeterminación respecto al alcance territorial de la oferta que, en la práctica, puede permitir al anunciante una revocación unilateral de su promesa publicitaria, puesto que el consumidor ignorará las Comunidades donde se desarrolla la promoción, situación equiparable a otro tipo de cláusulas del tenor de: «hasta fin de existencias», «sólo en establecimientos participantes», etc., que en realidad conculcan la norma 4 del Código de Conducta, conforme a la cual «la publicidad no deberá constituir nunca medio para abusar de la buena fe del consumidor».

3. La publicidad de las ofertas públicas de suscripción y adquisición de valores

Las *transacciones entre valores* se realizan en el mercado de valores lugar donde pueden abordarse por demandantes y oferentes de recursos financieros la negociación y conclusión de contratos. La organización y existencia de los mercados

de valores tratan de suplir las limitaciones de la contratación tradicional mucho más rígida, lenta e individual; así a través del denominado *mercado primario* la oferta y demanda financieras se encontrarán y la emisión de valores será suscrita por los inversores interesados. Asimismo el *mercado secundario*, tratará de facilitar la transmisión de los activos financieros a terceros interesados en adquirirlos, subrogándose en la posición de sus primitivos titulares o financiadores originales; tanto en el mercado primario como en el secundario no se da una previa negociación individual (33).

En cuanto al tema que nos ocupa de la publicidad de estos productos de inversión, emisión u oferta y adquisición de valores, cabe advertir que carece de regulación específica, al contrario que la publicidad de los productos financieros anteriormente mencionados (depósitos de ahorro, préstamos, etcétera), ello supone que no le va a resultar aplicable la Orden de 12 de diciembre de 1989 y tampoco la norma novena de la Circular 8/1990 del Banco de España que la desarrolla, por lo que este tipo de publicidad no estará sujeta al régimen de autorización previa, ni a las condiciones o menciones obligatorias del tipo de publicidad desarrollado en el párrafo precedente. Ahora bien, lo afirmado no implica que las ofertas y las adquisiciones de valores carezcan de normativa sectorial, más bien al contrario, la propia naturaleza de la actividad que supone concurrir en el mercado de valores hace que la oferta y adquisición de los valores de inversión se regule principalmente en la *Ley 24/1988, de 29 de julio, del Mercado de Valores* (LMV) y estrechamente en las normas que la desarrollen (34).

Antes de proceder al examen previo de los diferentes tipos de publicidad en función de la emisión u oferta y la adquisición de valores, cabe decir que este tipo de publicidad estará sometida, no obstante, a una autorización u otra modalidad de control administrativo de la *Comisión Nacional del Mercado de Valores* (CNMV) según determine el Ministerio de Economía y Hacienda (artículo 94.1 LMV) (35).

(33) CORTÉS, L. J., en *Lecciones de Derecho Mercantil* (dir. A. MENÉNDEZ), Thomson-Civitas, Madrid, 2003, pp. 971-672.

(34) CUADRADO DÍEZ, T., «La publicidad financiera», en *Malas prácticas bancarias*, op. cit., p. 55; LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», op. cit., p. 6.

(35) LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», op. cit., p. 6.

La CNMV va a ser asimismo el organismo legitimado para el ejercicio de las acciones *de cesación o rectificación* de la publicidad que conculque la normativa específica del producto financiero concreto o infrinja las normas generales en materia publicitaria (artículo 94.2 de la LMV). Cabe decir que la competencia de este organismo en materia de publicidad es conforme a la función de supervisión e inspección de los mercados de valores, que garantiza la transparencia y la correcta formación de los precios así como la protección de los inversores (36).

La previsión de la mencionada disposición de la LMV (artículo 94) ha sido desarrollada por varias normas, entre las que destacan el Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores, modificado por el Real Decreto 2590/1998, de 7 de diciembre, sobre modificaciones del régimen jurídico del mercado de valores, y el Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores, modificado por el Real Decreto 432/2003, de 11 de abril (37).

3.1. *Publicidad de emisiones y ofertas públicas de suscripción de valores negociables*

La emisión de nuevos valores negociables y su suscripción y adquisición por los inversores puede realizarse de forma privada (sujeta al Derecho de obligaciones y contratos) o en régimen de mercado mediante *una oferta pública de suscripción de valores*. Son estas últimas y la publicidad comercial de las mismas las cuestiones que nos interesan en este trabajo, en concreto la publicidad de aquellas emisiones y suscripciones complejas que dan origen a relaciones contractuales que ligan a los inversores con el emisor a través de la técnica de la oferta de valores al público en general, que se hallan por ello sometidas a una legislación especial que es la del mercado de valores (38).

Además de los requisitos y obligaciones a seguir para las emisiones y ofertas públicas de valores que establece el *Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre emisiones y ofertas públicas de venta de valores*, esta norma hace referencia a la publici-

(36) *Ibidem*, op. cit., p. 6.

(37) Real Decreto que dispone la obligatoriedad de hacer OPA cuando se pretenda adquirir una participación significativa.

(38) CORTÉS, L. J. en *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., pp. 359-360.

dad que ha de realizarse de forma clara y veraz sobre las características esenciales de la oferta a realizar por los emisores u oferentes ajustada a la Ley General de Publicidad, así como a la prohibición de difusión con fines promocionales de mensajes cuyas ideas no puedan ser encontradas en el *folleto informativo de la oferta* o proporcionen una visión diferente de la recogida en el folleto (artículo 24 apartados 1 y 2).

La *publicidad* de la emisión *podrá sintetizar el contenido del folleto informativo* completo de la emisión, pero no podrá recoger información distinta de la del folleto registrado, debiendo mencionarse expresamente la existencia del folleto, indicarse que ha sido registrado en la CNMV y señalarse el lugar donde pueda obtenerse gratuitamente (artículo 24.3 RD 291/1992). La función de supervisión encomendada a la CNMV legitimará a este organismo para poder solicitar en cualquier momento, mediante acuerdo motivado, la rectificación o el cese de la publicidad que no respete lo previsto en la Ley y en el Real Decreto 291/1992 (artículo 24.4) (39).

En los casos en que una entidad realice publicidad de una oferta de valores «on line», deberá señalar la existencia y registro en la CNMV de la comunicación previa o del folleto y tríptico, el lugar donde pueden obtenerse de forma gratuita, e indicar que han sido registrados en la Comisión Nacional del Mercado de Valores, concretando las vías por las que se pueda formalizar la solicitud que incluirá asimismo la identidad de los comercializadores (40).

Una Sentencia paradigmática que recoge en sus fundamentos jurídicos la ilicitud que adolecía una concreta emisión y oferta de valores fue la **Sentencia de la Audiencia Provincia de Baleares, de 2 de junio de 2005**. Caso Caja Madrid. El tribunal de apelación estimó la demanda formulada por la Asociación de Usuarios de Servicios Bancarios (AUSBANC Consumo) contra CAJA Madrid, y declaró la ilicitud de la publicidad objeto de la demanda (revocando así lo resuelto por el Juzgador de Primera Instancia), ordenando la cesación o prohibición definitiva de los elementos publicitarios ilícitos. Acordó asimismo la publicación de los Fundamentos de derecho primero, cuarto y quinto y el Fa-

llo de la sentencia en el Diario de Mallorca y en el Diario El Mundo; igualmente resolvió la inclusión de la misma en los tablones de anuncios de todas las sucursales de la entidad demandada durante el período de dos meses [artículo 31.c) y d) de la LGP]. El fondo del asunto trataba de resolver la licitud o ilicitud de unos carteles publicitarios de adquisiciones preferentes y determinar la capacidad a inducir a error al consumidor, por la inclusión de datos genéricos, llamativos y contradictorios en relación a las características reales de la oferta de participaciones preferentes.

En uno de los carteles objeto del procedimiento constaba: «Preferentes Endesa. Mínimo 4% TAE». Y en el otro: «Invierta en una de las principales compañías del país y asegúrese una excepcional rentabilidad: Participaciones preferentes ENDESA. Mínimo 4% TAE, pudiendo llegar hasta el 7% TAE, en función de la evolución del Euribor a 3 meses. Acérquese a nuestra oficina de Caja Madrid donde estaremos encantados de atenderle».

El Tribunal consideró que a pesar de que los carteles litigiosos no podían considerarse aisladamente, sino que ciertamente formaban parte de una campaña publicitaria más extensa, complementada con trípticos o folletos donde se explicaban las condiciones de la operación y con la información proporcionada por los propios empleados bancarios (alegación que hizo la parte demandada en apelación), ello no impedía la calificación de engañosa de la publicidad por el *error* que pudiera afectar a los consumidores y usuarios; es decir, la publicidad de un producto financiero como el tratado, requiere en todo caso que la información sea clara y veraz sobre las características del producto (artículo 24.2 del RD 291/1992), cuestión que no cumplió la entidad al resaltar en unos caracteres desproporcionados el teórico rendimiento que podían dar las participaciones preferentes, sin informar de los riesgos que suponía la contratación de ese producto ni incluir las advertencias incluidas por la CNMV entre las que cabe citar la posibilidad de no recibir dividendos. Advertía igualmente el tribunal que el que no se lleve a cabo la contratación del producto o servicio no excluye la calificación de engañosa de la publicidad en el sentido de la Ley General de Publicidad (cuestión que conformaba otra de las alegaciones en apelación de la parte actora), que no exige la existencia de un *error efectivo* por parte de un consumidor sino la aptitud, la posibilidad de que pudiera engañar a una persona (Fundamento Jurídico 3.º). En cualquier caso, respecto a esta última alegación cabe decir que la

(39) LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», *op. cit.*, p. 7.

(40) www.cnmv.es (publicidad de productos y servicios financieros).

parte actora apelante aportó un certificado que desvirtuaba lo que se indicaba en la sentencia a *quo*, ya que en la mencionada certificación, expedida por el director de la Oficina de Atención al Cliente de Caja Madrid, constaba que se habían tramitado por esa oficina 11 reclamaciones de clientes relacionadas con la emisión y suscripción de Participaciones Preferentes Endesa.

En el Fundamento Jurídico Cuarto, el tribunal resolvió que la publicidad del anuncio era ilícita por engañosa [artículo 3.b) de la LGP], tal como se ha expuesto en el anterior párrafo, e infringía igualmente lo dispuesto en la normativa que regula la publicidad de determinados productos, bienes, actividades o servicios [artículo 3.e) de la LGP], como podía apreciarse al observar los carteles de la demanda, los cuales proporcionaban una visión global de la emisión distinta de la contemplada en el folleto, y en consecuencia no cumplían lo previsto en la normativa específica del RD 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de Venta y Valores (artículos 22 y 24) (41). Así, según lo previsto en estos últimos preceptos, el oferente debe incluir, tanto en el folleto como en el tríptico, la información precisa para una correcta decisión, y excepcionalmente, la CNMV puede incluir advertencias, tal como hizo en el folleto de emisión de participaciones preferentes por parte de *Endesa Capital Finance* (42), recomendando a los inversores que, con carácter previo a la adopción de cualquier decisión de inversión relativa a las participaciones preferentes objeto del folleto, se tuviese en cuenta que las participaciones preferentes no eran renta fija, no garantizaban el pago de dividendos y no eran perpetuas. La calificación de excepcional de la facultad de la CNMV de incluir advertencias es la mejor prueba de la importancia y de la trascendencia que tiene la información que la CNMV incluyó en el folleto de emisión; tanto las singulares advertencias como la mención al riesgo incluida en el folleto y en el tríptico eran de obligada inclusión en virtud de lo dispuesto por el artículo 24

(41) El artículo 22 establece que en las emisiones y ofertas en las que se emplee publicidad comercial para la promoción de la adquisición o suscripción de valores, el emisor u oferente, a partir de la información contenida en el folleto elaborará un tríptico informativo en el que figuren, de forma fácilmente comprensible, los principales datos y riesgos referentes a la oferta y al emisor. En todo caso, en el tríptico se hará referencia a la existencia del folleto registrado en la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a las posibilidades del mismo. La CNMV verificará que el contenido del tríptico se ajuste a la información reflejada en el folleto.
(42) «El presente folleto informativo completo ha sido inscrito en los registros oficiales de la CNMV y se complementa con el Folleto continuado de Endesa S.A. verificado e inscrito en los registros de la CNMV con fecha 3 de julio de 2002».

RD 291/1992, que exige que no se omitan datos que puedan inducir a una visión global distinta (como parece ser ocurrió con los carteles) a la contemplada en el folleto y que han de contener las características esenciales de la oferta. Por lo tanto, el tribunal de apelación resolvió que además de la calificación de engañosa de la publicidad de la emisión conforme a los artículos 3.b) y 4 de la LGP, ésta infringió también la normativa que regula la publicidad de la emisión de valores [artículos 3.e) de la LGP y 22 y 24 del RD 291/1992] (Fundamento Jurídico Quinto, *in fine*).

3.2. Publicidad de ofertas públicas de adquisición de valores

Las *ofertas públicas de adquisición de valores*, conocidas como *opas*, son las ofertas realizadas públicamente por una persona, física o jurídica, dirigidas a todos los accionistas de una sociedad para adquirir la totalidad o parte de sus acciones o valores. En este sentido la *opa* se configura como una operación inversa a la oferta pública de venta o suscripción de valores, si bien es cierto que tiene en común ciertas características con esta última, como es el destino a persona no cierta, circunstancia que permite aplicársele una normativa fundamentada en los mismos principios que la examinada para las emisiones de valores. Este tipo de operaciones habitualmente tienen como finalidad incrementar o lograr el control de una sociedad anónima bien con el consentimiento del órgano de administración (*opas amistosas*) bien sin él (*opas hostiles*) (43).

La publicidad de las ofertas públicas de adquisición de valores se regula en los preceptos 12, 15 y 18 del *Real Decreto 1197/1991, de 26 de julio, sobre régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*. En este sentido, el artículo 12 obliga a toda persona física o jurídica que pretenda realizar una oferta pública de adquisición de valores a *solicitar autorización* a la CNMV y a elaborar un *folleto explicativo* de la oferta, a acompañar al escrito de solicitud de autorización (44).

El *contenido de la oferta* de adquisición de valores se recogerá en el *folleto explicativo*, que se redactará de manera que resulte fácil el análisis y la com-

(43) CORTÉS, L. J. en *Curso de Derecho Mercantil*, op. cit., pp. 426-427.
(44) LEMA DEVESA, C. - FERNANDO MAGARZO, M. R., «Consideraciones sobre la regulación jurídica de la publicidad financiera», op. cit., p. 7.

preensión de su contenido que recoge expresamente el artículo 15 del Real Decreto 1197/1991 (45).

Una vez autorizada la oferta, el oferente procederá a la *difusión pública y general* a través de los anuncios en el Boletín Oficial del Registro Mercantil y en el Boletín de Cotización de las Bolsas de Valores donde los valores afectados estén admitidos a cotización y en dos periódicos como mínimo. Los

(45) *Ibidem*, op. cit., p. 7.

mencionados anuncios contendrán los datos esenciales de la oferta pública que consten en el folleto e indicarán los lugares en donde dicho folleto y documentación se encuentran a disposición de los interesados (artículo 18 del mismo Decreto). Es evidente que los requisitos de publicidad y difusión coinciden en gran medida con los establecidos para la emisión y oferta pública de suscripción de valores (46).

(46) *Ibidem*, op. cit., p. 7.