

Vuelven las cartas-circulares de la CNMV

Bajo la forma de comunicaciones interpretativas del nivel 3 de la MiFID

El presidente de la CNMV, Julio Segura, en la reciente presentación del último Informe Anual del organismo del ejercicio 2007, ha declarado que “los cambios regulatorios requieren por parte de la CNMV la publicación de los desarrollos normativos mediante Circulares, así como de aquellos criterios o recomendaciones que faciliten y concreten los detalles de su puesta en práctica”. De hecho en relación con la MiFID, la CNMV ya ha publicado aclaraciones sobre la aplicación de la normativa y lo ha hecho según Segura “con el objeto de ser lo más transparente posible”.

Los participantes en el mercado de valores, desde la banca hasta los inversores, dan la bienvenida a esta forma de actuar. La CNMV traduce, aclara e interpreta la compleja normativa que regula el mercado. Si es necesario incluye ejemplos, para hacerse entender.

Pero lo informal del lenguaje utilizado no resta relevancia a este tipo de actuación. Los criterios interpretativos de la CNMV tienen relevancia para interpretar las normas por parte de los jueces y las autoridades administrativas. Hacen predecibles los criterios que va adoptar la CNMV en el ejercicio de sus funciones. No crean Derecho, pero tienen un indudable efecto jurídico.

Según decimos en otro lugar: “La CNMV utilizó en una de sus primeras etapas notas técnicas, bajo la confusa denominación de cartas-circulares de la presidencia, para divulgar la opinión del supervisor sobre la interpretación que debía darse a determinados preceptos legales. Notas o cartas de este tipo no constituyen Derecho objetivo. Son simples informaciones técnicas, en las que

se fija el criterio a seguir por la Administración supervisora. Aunque no tengan la naturaleza de normas jurídicas, sí tienen efectos jurídicos, pues obligan a motivar los actos que se aparten del precedente [véase art. 54.1.c) Ley 30/1992]. En su día fueron descartadas por no cumplir los requisitos exigibles a las circulares aprobadas por la CNMV, en una interpretación errónea de su verdadera naturaleza. El proceso Lamfalussy de elaboración normativa impone, en el tercer nivel del proceso, la actuación de los supervisores financieros, como intérpretes de la normativa aprobada en el primer nivel y desarrollada en el segundo. Bajo distintas denominaciones, como recomendaciones, notas o respuestas, la CNMV ya está actuando como intérprete de la normativa comunitaria, superando la vieja polémica de las cartas-circulares.” (Derecho del mercado financiero”, 3.ª ed., Madrid, 2005, pág. 103)

En la etapa de Pilar Valiente al frente de la CNMV, se retiraron las cartas circulares publicadas por el anterior presidente, Juan Fernández-Armesto. En el Memoria del ejercicio 2000 explicaba Valiente que con la retirada de las cartas-circulares “la CNMV ha pretendido finalizar con las dudas que su naturaleza pudiera suscitar, así como acomodarse a los instrumentos de actuación que el ordenamiento jurídico prevé para la Comisión” (pág. 17-18). Y añadía en esa misma Memoria que “la interpretación que de las normas hace la CNMV ya queda plasmada en sus actuaciones y, por lo tanto, tendrán la consideración de precedente administrativo” (pág. 18).

Se negó entonces la capacidad del organismo de interpretar el marco legal y reglamentario, por quedar fuera de sus funciones.

Ahora con buen criterio, como resultado de la presión que ejerce la aplicación del sistema Lamfalussy de regulación financiera, la CNMV rectifica y ha comenzado a interpretar las normas que debe aplicar.

Pero este cambio de criterio se ha realizado sin anuncio previo, y sin método que permita identificar los criterios interpretativos y diferenciarlos de otras actuaciones de la CNMV. Con la finalidad de aclarar el estado de las cosas debería modificarse el Reglamento de Régimen Interior de la CNMV con el fin de incluir como función del organismo la de dictar criterios interpretativos del marco legal y reglamentario, atribuyendo al Consejo de la Comisión la competencia para la aprobación de este tipo

de criterios, previa consulta pública con los interesados. Además debería darse una denominación adecuada a este tipo de acuerdos. La de cartas-circulares es muy desafortunada. Confunde en lugar de aclarar. Mejor sería la de "Comunicaciones", ya utilizada en la página web de la CNMV, aunque en la actualidad sirva para agrupar documentos de diverso origen y naturaleza. Las nuevas "comunicaciones" deberían numerarse y fecharse, incluyendo un preámbulo en el que hagan mención a su naturaleza y a las normas que son objeto de interpretación.

Fernando Zunzunegui,
Universidad Carlos III de Madrid
fernando@zunzunegui.net