

*Comisión Nacional del Mercado de Valores**

ANÁLISIS DE LA ACTUACIÓN NORMATIVA RECIENTE DE LA COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES

La evolución de los mercados financieros en los últimos años, desde el asunto Enron hasta la propia crisis actual, pasando por la mayor participación en los mercados financieros del público en general, han dado lugar a una serie de medidas que intentan corregir y/o mejorar algunos aspectos de funcionamiento del sistema.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores, en este artículo, hace un repaso de la legislación reciente que ha publicado, que no es más que la transposición de normas comunitarias sobre el tema.

Como era de suponer, los aspectos que han preocupado más al legislador últimamente han sido la transparencia del funcionamiento de las sociedades financieras, la mayor y mejor información al público en general, sobre todo en cuanto a riesgo se refiere, y el mayor control y supervisión oficial de las mismas.

Palabras clave: mercados financieros, legislación, normalización.

Clasificación JEL: G15, D24.

1. Introducción

Los importantes cambios normativos que se han registrado en el ámbito financiero y del mercado de valores en los últimos años, cambios derivados en gran medida de la obligada trasposición a nuestro ordenamiento jurídico de numerosas e importantes Directivas comunitarias sobre la materia (Directiva 2004/39/CEE, de Mercados de Instrumentos Financieros y Servicios de Inversión; 2004/109/CE, sobre la armonización de los requisitos de transparencia relativos a la información de los emisores; o 2006/49/CE, sobre adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito, por citar sólo algunas de las más representativas), han intensificado la labor normativa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Los mercados financieros han experimentado una profunda transformación auspiciada en gran medida por su progresiva internacionalización, la eliminación de barreras a la libre circulación del capital y la aplicación de tecnologías de la información, todo lo cual ha generado una enorme expansión de tales mercados y de los instrumentos financieros en ellos negociados. Una transformación de semejantes proporciones ha exigido una modificación sustancial en paralelo del marco normativo existente, y de ahí la aparición en el ámbito comunitario de las importantes Directivas a las que antes nos hemos referido. Pero los mercados evolucionan habitualmente a mayor velocidad que las normas que los regulan, y en ese desfase temporal, que ha permitido en los últimos lustros, entre otros, el desarrollo de activos de baja calidad y su diseminación en los mercados, así como grados de apalancamiento insostenibles en determinadas instituciones o productos financieros como las ▷

* Ministerio de Economía y Hacienda. Este artículo ha sido elaborado por la Dirección General del Servicio Jurídico de la CNMV.

entidades de capital riesgo, los *hedge funds* o las titulizaciones, encontramos precisamente una de las causas que explican la aparición de la crisis financiera que actualmente padecemos.

La crisis financiera obliga a hacer hincapié en aquellos aspectos que se han revelado deficientes o insuficientemente regulados, siendo por ello de esperar a medio plazo la aparición de nuevas Directivas que, entre otras cuestiones, se ocupen de asegurar la existencia por parte de las entidades que prestan servicios de inversión de los medios organizativos, materiales y personales necesarios para sus fines; impedir las prácticas de abuso de mercado; mejorar la transparencia de los mercados y de los sujetos que en ellos intervienen para evitar la desconfianza en el sistema financiero, promoviendo a dichos fines la suficiencia, precisión, claridad y rapidez en la información suministrada; reforzar la seguridad en los procesos de comercialización, haciendo hincapié en los productos complejos, y deslindando con nitidez las tareas de asesoramiento de las propiamente comercializadoras y, por último, incrementar el grado de convergencia de las prácticas supervisoras europeas y, en la medida de lo posible, a escala mundial, así como en la toma de decisiones conjuntas y simultáneas, pues, como ha quedado sobradamente demostrado, nadie, ni tan siquiera los EE.UU., está en disposición de enfrentar una crisis mundial con iniciativas aisladas nacionales. Se intensificará así en el futuro, sin duda aún mucho más, la labor normativa que ha de acometer la CNMV.

2. Actividad normativa de la CNMV: modificaciones más recientes

La Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores (LMV), delimita con precisión en su artículo 13 los fines institucionales de la Comisión Nacional del Mercado de Valores –transparencia del mercado de valores, correcta formación de los precios en el mismo y protección de los inversores–, para cuyo cumplimiento dispone dicho organismo

de diversas competencias que le permiten supervisar los mercados de valores y la actividad de cuantas personas se relacionan con el tráfico de los mismos, entre ellas la potestad normativa que para la ordenación del sector, subordinada a la del Gobierno y el ministro de Economía y Hacienda, le ha sido atribuida y de la cual son sus Circulares el cauce más típico de manifestación al exterior.

Establece a este respecto el artículo 15 de la LMV que la CNMV podrá dictar las disposiciones que exija el desarrollo y ejecución de las normas contenidas en los Reales Decretos aprobados por el Gobierno o en las Ordenes del Ministerio de Economía y Hacienda, siempre que estas disposiciones le habiliten para ello de modo expreso, y añade este precepto que tales disposiciones, que recibirán la denominación de Circulares, se elaborarán, previos los informes técnicos y jurídicos oportunos de sus servicios competentes, serán aprobadas por su Consejo y surtirán efectos una vez sean publicadas en el Boletín Oficial del Estado. Adicionalmente, el artículo 23 de la misma Ley prevé, como trámite preceptivo y previo, el informe del Comité Consultivo de la CNMV, órgano de asesoramiento de su Consejo de capital importancia, pues en principio garantiza la audiencia y participación del sector reconocidos en el artículo 105 a) de nuestra Constitución, lo que no descarta que, con relativa frecuencia, al objeto de dar audiencia a todas las partes interesadas que pudieran no estar representadas en el Comité Consultivo, se habilite un trámite de audiencia pública. Señalamos asimismo que el proceso de elaboración de las Circulares ha pasado a quedar mucho más detallado a raíz de la reforma de la LMV acometida por la Ley 44/2002, que atribuyó a la CNMV competencia para aprobar su propio Reglamento de Régimen Interior y que fue aprobado por Resolución del Consejo de la CNMV de julio de 2003.

Puede enmarcarse la utilización de las Circulares dentro de la llamada supervisión preventiva de la CNMV, que tiene por finalidad aclarar y completar el sentido y objetivo de otras normas de rango superior que precisan frecuentemente de la necesaria concreción, al objeto de paliar los riesgos deriva- ▷

dos de la complejidad y diversidad de los supuestos que en la práctica se presentan, y que se completa habitualmente con la publicación de criterios interpretativos, que se adelantan a la propia publicación de las Circulares, con el ya indicado ánimo de minimizar riesgos en la aplicación a casos concretos de normas de rango superior durante los periodos (en ocasiones bastante más largos de lo que sería deseable) que transcurren entre la entrada en vigor de dichas normas y su desarrollo vía Circulares; la emisión de Códigos de Conducta o Recomendaciones; y la resolución de consultas vinculantes sobre la interpretación de las distintas normas de aplicación.

Las Circulares de la CNMV abarcan, consecuencia de las ambiciosas finalidades perseguidas por el organismo, muy diversos campos, entre otros: organización y medios de los intermediarios financieros (normas prudenciales), vigilancia del comportamiento de éstos con los clientes (normas de conducta), funcionamiento de los distintos segmentos del mercado (normas operativas), y deberes de información a difundir por emisores, intermediarios y otros sujetos del mercado (normas sobre transparencia).

La intensa labor normativa desarrollada por la CNMV tiene claro reflejo en las dieciocho Circulares dictadas en los dos últimos ejercicios (2008 y 2009), a algunas de las cuales nos referiremos a continuación.

2.1. Anuncios y solicitudes de OPA

Circular 8/2008, de 10 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, por la que se aprueban los modelos a los que deberán ajustarse los anuncios y las solicitudes de autorización de las ofertas públicas de adquisición de valores.

En desarrollo del RD 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores (OPA), establece esta Circular el modelo de anuncio de oferta pública de adquisición de valores de sociedades cotizadas, con el fin de garantizar que, desde el primer momento, todos los

inversores puedan conocer las informaciones necesarias para apreciar adecuadamente la operación de que se trate.

Se establece el principio básico de que el anuncio deberá ser veraz, claro, completo y, cuando así lo exija la información, cuantificado. Se opta por incluir un modelo único de anuncio para todos los tipos de OPA, considerándose también la posibilidad de que en lugar de realizar el anuncio de OPA, pueda el oferente presentar directamente el escrito de solicitud de autorización de la oferta, el cual deberá contener prácticamente las mismas informaciones que la Circular fija para el anuncio de la oferta. Se establece que el anuncio debe advertir de que la oferta está sujeta a la preceptiva autorización de la CNMV y se fijan además los contenidos del anuncio: identificación del oferente y de la persona u órgano que ha adoptado el acuerdo de formulación de la oferta; plazo aproximado previsto para la presentación de la solicitud de la autorización de la oferta y el tipo de oferta; participación del oferente en la sociedad afectada; características de la sociedad afectada por la oferta; número de valores y porcentaje a los que se extenderá la oferta; naturaleza de la contraprestación ofrecida; condiciones a que se sujeta la oferta; existencia de acuerdos con otros accionistas de la sociedad afectada, con su Consejo de administración o con alguno de sus miembros; intención del oferente respecto a la exclusión en bolsa de los valores de la sociedad afectada y respecto al ejercicio del derecho de venta forzosa; advertencia sobre las obligaciones de comunicación de participaciones significativas y operaciones con acciones que son aplicables en caso de OPA, y sobre la suspensión del contrato de liquidez de la sociedad afectada, en caso de que exista.

2.2. Empresas de asesoramiento financiero

Circular 10/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre empresas de asesoramiento financiero. ▷

La aparición de las empresas de asesoramiento financieros (EAFI) constituye una de las novedades introducidas por la Ley 47/2007 (de modificación de la LMV), al trasponer a nuestro ordenamiento la Directiva 2004/39/CE. Al quedar conceptualizado el asesoramiento en materia de inversión como un servicio de inversión, reservado, por consiguiente, a las empresas de servicio de inversión (y a las entidades de crédito, siempre que su régimen jurídico, sus estatutos y su autorización específica les autorice para ello), se procede a configurar una nueva categoría de empresa de servicios de inversión (EAFI), autorizada exclusivamente a prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión.

La Circular, haciendo uso de las habilitaciones conferidas por el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión, determina (en desarrollo del artículo 21 del citado Real Decreto) el alcance de los requisitos generales de organización, entre ellos la necesidad de que las EAFI cuenten con conocimientos y experiencias adecuadas para mejorar la prestación del servicio y, con ello, contribuir a la protección del cliente; y concreta (en base al artículo 23 del mismo Real Decreto) la documentación que debe acompañar a las solicitudes de autorización. Y así, respecto de los conocimientos y experiencia exigibles a los administradores y directores generales de las EAFI y a las propias EAFI que sean personas físicas, la Circular detalla que la experiencia debe referirse a funciones de asesoramiento en materia de inversiones u otras relacionadas con el mercado de valores y que, a efectos de evaluar los conocimientos, se podrá tener en cuenta la posesión de títulos y certificaciones acreditativas del conocimiento de estas materias. En cuanto a la documentación que ha de acompañar a la solicitud de autorización, se especifica que, en caso de optar por una combinación de capital y seguro de responsabilidad civil que dé lugar a una cobertura equivalente (en el apartado de información sobre los requisitos financieros previstos), será necesario aportar

informe de experto independiente que acredite la equivalencia de la cobertura. Destaca, por último, la mención a la posibilidad de que la solicitud de autorización e inscripción a la CNMV sea efectuada directamente por el solicitante, o bien mediante la representación de otras personas o entidades, al objeto de recordar a los interesados que tienen la posibilidad de acudir a cualquiera de las organizaciones y asociaciones existentes.

2.3. Categorías de las instituciones de inversión colectiva

Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre las categorías de instituciones de inversión colectiva (IIC) en función de su vocación inversora.

En desarrollo del artículo 30.2 de la Ley 35/2003 de instituciones de inversión colectiva, y con la aspiración, entre otras, de reducir el número de vocaciones inversoras existentes y proporcionar al inversor una información clara y concisa de la política de inversión de las IIC, la CNMV establece en esta norma categorías de IIC en función de su vocación inversora con un doble objetivo informativo: estadístico, de una parte, y de información a los inversores sobre el perfil de riesgo de la IIC y sobre los activos en que invierte, de otra, insistiéndose a este último respecto en la idea de que los llamados fondos monetarios son, por carecer de riesgo de liquidez, el instrumento idóneo para el inversor conservador.

La categoría de una IIC va a quedar de este modo establecida con arreglo a una doble clasificación –por tipo de IIC y por vocación inversora–, siendo las categorías resultantes las siguientes: por tipo de IIC serían fondos y sociedades de inversión ordinarias, IIC subordinadas, IIC que invierten mayoritariamente en otras IIC, IIC que replican o reproducen un determinado índice bursátil o índice de renta fija y, por último, fondos cotizados; y por las diferentes vocaciones inversoras de las IIC (que quedan definidas en el Anexo de la Circular) serían mone- ▷

tario, renta fija euro, renta fija internacional, renta fija mixta euro, renta fija mixta internacional, renta variable mixta euro, renta variable mixta internacional, renta variable euro, renta variable internacional, IIC de gestión pasiva, garantizado de rendimiento fijo, garantizado de rendimiento variable, de garantía parcial, de retorno absoluto y, finalmente, de vocación inversora global, que se configura como residual respecto de las anteriores. La determinación de la vocación inversora de la IIC va a quedar determinada por la política de inversión de la IIC, definida en su folleto explicativo, y no por la composición de su cartera.

2.4. Depositarios de las instituciones de inversión colectiva

Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de instituciones de inversión colectiva.

El artículo 60 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, fija entre las obligaciones de los depositarios la de asumir ante los partícipes o accionistas la función de vigilancia de la gestión realizada por las sociedades gestoras de los fondos de inversión o por los administradores de las sociedades de inversión, debiendo además (artículo 62 de la citada Ley) comunicar a la CNMV cualquier anomalía que observe en la gestión de las instituciones cuyos activos tiene en custodia.

En desarrollo de dichos preceptos, el artículo 93 del Real Decreto 1309/2005 (Reglamento de IIC), establece la obligación de los depositarios de remitir a la CNMV un informe semestral sobre el cumplimiento de esta función de vigilancia y supervisión, en el que se pondrá de manifiesto la exactitud, calidad y suficiencia de la información que les remitan las sociedades gestoras de IIC o, en su caso, los administradores de la sociedad de inversión de capital variable (SICAV), así como de

la restante información, documentación y publicidad que deben enviar a la CNMV, precisándose el alcance de la revisión que ha de llevar a cabo el depositario, debiéndose informar igualmente de cualquier anomalía de especial relevancia (conforme la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, y entre otras: las que puedan tener un impacto apreciable sobre el valor liquidativo de las participaciones de los fondos de inversión, de las acciones de las sociedades de inversión, así como cuando se trate de actos u omisiones calificados como infracciones graves o muy graves en la Ley de IIC) detectada en la gestión o administración de las IIC. Por medio de esta Circular se concreta el contenido y alcance del informe semestral que debe ser remitida a la CNMV por los depositarios de las IIC a los efectos del cumplimiento de su función de vigilancia y supervisión.

2.5. Información relevante

Circular 4/2009, de 4 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre comunicación de información relevante.

Desarrolla las facultades otorgadas a la CNMV por la Orden EHA/1421/2009, de 1 de junio, de desarrollo del artículo 82 de la LMV en materia de información relevante, para la concreción de los procedimientos y formas de efectuar las comunicaciones de tales informaciones relevantes. En este sentido, la Circular establece de manera concisa la forma y el procedimiento de llevar a cabo estas comunicaciones, estableciendo la obligación de designar un interlocutor autorizado que garantice una comunicación directa y en tiempo real de contenido cierto, claro, concreto y, siempre que sea posible, cuantificada; e incorpora, asimismo, una lista meramente indicativa de supuestos que se consideran información relevante.

Supone un cambio respecto a lo que venía siendo práctica habitual en la remisión de información a la CNMV (remisión en función del contenido de la información que se comunicaba), al obligar ▷

ahora a ajustar la información a los supuestos que puedan influir de forma sensible en la cotización de un valor en un mercado secundario, desapareciendo la posibilidad de remitir información a través del procedimiento de «Otras Comunicaciones».

2.6. Sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva

Circular 6/2009, de 9 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre control interno de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión.

La Ley de IIC, establece en su artículo 43 los requisitos de organización interna de las sociedades gestoras de IIC –entre otros, una buena organización administrativa y contable– así como procedimientos y mecanismos de control interno (incluyendo procedimientos de gestión de riesgos, mecanismos de control, control y seguridad en el ámbito informático, y órganos y procedimientos para la prevención del blanqueo de capitales), un régimen de operaciones vinculadas y un reglamento interno de conducta; exigiendo además que las sociedades gestoras de IIC estén estructuradas de modo que minimicen el riesgo, para las IIC o los clientes, derivado de potenciales conflictos de interés. El artículo 73 del Reglamento de IIC exige, por su parte, a las IIC el establecimiento de normas que regulen las transacciones personales de sus empleados y las inversiones en instrumentos financieros que realicen por cuenta propia, así como que los miembros de sus órganos de administración puedan cumplir en todo momento sus obligaciones y asumir sus responsabilidades (similares exigencias se contemplan en los artículos 11 y 12 de la Ley y el Reglamento de IIC, respectivamente, para las sociedades de inversión que no hayan encomendado su gestión, administración y representación a una sociedad gestora de IIC). Con anterioridad a la entrada en vigor de la presente Circular (Circular 3/1997, de 29 de julio, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores), las obligaciones de control interno de las sociedades

gestoras de IIC y sociedades de inversión se limitaba a las operaciones con instrumentos financieros derivados o con instrumentos financieros no cotizados realizadas por las sociedades gestoras para las IIC por ellas gestionadas o por las sociedades de inversión. La Circular, en desarrollo de las normas antes citadas, hace extensivas las indicadas obligaciones a todas las actividades relacionadas con la gestión, administración y representación de IIC, detallando además los requisitos organizativos y las obligaciones de control interno exigibles a las sociedades gestoras de IIC o, en su caso, a las sociedades de inversión en consonancia con las exigencias contempladas en la LMV (artículo 65.2) para la prestación de determinados servicios de inversión. La Circular recoge igualmente los principios de gestión de riesgos aplicables a las sociedades gestoras de IIC y de asesoramiento, que el Comité de Reguladores Europeos de los Mercados de Valores (CESR) publicó en febrero de 2009.

2.7. Contabilidad de instituciones de inversión colectiva

Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva.

Acomete esta Circular la modificación del régimen contable de las instituciones de inversión colectiva (IIC), tanto financieras como inmobiliarias, para adaptarlo al marco contable establecido en el nuevo Plan General de Contabilidad (aprobado por el Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre).

El artículo 20 de la Ley de IIC reconoce las particularidades de las IIC en materia contable cuando faculta al Ministerio de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa a la CNMV, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, para aprobar normas específicas de contabilidad de las IIC, en desarrollo de las normas contables del Código de Comercio, Ley de Sociedades Anóni- ▷

mas y Plan General de Contabilidad, así como sobre criterios de valoración y de determinación del patrimonio y los resultados. La Circular parte de la base de que la contabilidad de las IIC debe tener en cuenta la necesidad de determinar el patrimonio de éstas, que es el que permite el cálculo del valor liquidativo, y es esa necesidad de valorar el patrimonio de las IIC a efectos de fijar el precio de las partes alcuotas de los inversores lo que lleva a la consideración de las plusvalías latentes no realizadas de los activos de la cartera de las IIC. Se definen así los modelos de las cuentas anuales de las IIC, que mantienen la estructura y contenidos del Plan General de Contabilidad con determinadas adaptaciones a la naturaleza de las IIC, y que son complementadas por los estados contables reservados.

Entre otras particularidades, debe destacarse que los activos y pasivos financieros que integran la cartera de una IIC se van a valorar por su «valor razonable», y las variaciones de este valor, aunque no sean realizadas, se imputarán a resultados, valorándose, sin embargo, el resto de activos y pasivos financieros de la IIC a «coste amortizado»; es decir, actualizando los flujos de efectivo a la tasa inicial de la operación. Los bienes inmuebles que forman parte del patrimonio de las IIC inmobiliaria se valorarán, por su parte, a valor de tasación, y las acciones y participaciones de las IIC, se consideran instrumentos de patrimonio y no pasivos financieros. En relación a las IIC con compartimentos, aunque existirán cuentas únicas para cada IIC, se permite una contabilidad separada que distinga entre los activos y pasivos y los ingresos y gastos de un compartimento respecto de los otros.

2.8. Contabilidad de empresas de servicio de inversión, sociedades gestoras de IIC y sociedad gestoras de entidades de capital riesgo

Circular 7/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de infor-

mación reservada de las empresas de servicios de inversión, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades gestoras de entidades de capital riesgo.

De modo similar a la Circular 3/2008, modifica ésta el régimen contable de las empresas de servicios de inversión (ESI), de las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y de las sociedades gestoras de entidades de capital riesgo, para adaptarlo igualmente al nuevo marco contable establecido en el Plan General de Contabilidad, teniendo en cuenta la singularidad legal y operativa de dichas entidades. Ha sido preciso, no obstante, mantener criterios y enfoques contenidos en la normativa anterior sobre determinados aspectos, como la obligación de consolidación de los grupos horizontales.

Entre las novedades que incorpora la Circular respecto al Plan General de Contabilidad destacan: la extensión de la definición de valor razonable a los instrumentos financieros sin mercado o con mercado poco activo; el establecimiento de condiciones rígidas para la reclasificación de activos entre las diferentes categorías definidas; criterios muy estrictos a fin de dar de baja los activos financieros; la contabilización de plusvalías como ajustes en el patrimonio neto por valoración de los activos financieros disponibles para la venta, lo que clarifica su definición en materia de solvencia; la posibilidad de utilizar métodos basados en calendarios de morosidad en el cálculo de las pérdidas de valor por deterioro de los activos financieros; la aparición de una norma específica sobre ingresos por prestación de servicios y, en su caso, los gastos financieros y quebrantos de negociación, que incluye los criterios de imputación a la cuenta de pérdidas y ganancias; y la muestra de un modelo de balance que clasifica los activos financieros de acuerdo a su naturaleza en función de los criterios de valoración.

2.9. Solvencia de ESI y sus grupos

Circular 12/2008, de 30 de diciembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre sol- ▷

vencia de las empresas de servicios de inversión y sus grupos consolidables.

La Circular persigue adaptar el marco regulatorio de solvencia de las entidades financieras en la Unión Europea a las empresas de servicios de inversión españolas y sus grupos consolidables. El nuevo Acuerdo de Capital del Comité de Supervisión Bancaria del Banco de Pagos Internacional se recoge en las Directivas comunitarias, 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre adecuación del capital de las empresas de servicios de inversión y las entidades de crédito (refundición) y 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio.

Con el objetivo de evitar el arbitraje regulatorio y, por otra parte, facilitar la integración de los diferentes tipos de entidades en los grupos consolidables objeto de supervisión, se ha establecido un paralelismo entre las normas que regulan la solvencia de las entidades de crédito y las contenidas en el presente texto, respetándose en cualquier modo las especificidades de las empresas de servicios de inversión. Merece especial mención el uso de modelos de remisión de información, comunes con los de las entidades de crédito, lo que facilitará la recogida y divulgación de información, no sólo por los supervi-

sores nacionales sino también por todos los supervisores de solvencia europeos, haciendo posible por primera vez la comparación de datos de las entidades financieras a escala europea.

3. Conclusiones

La trasposición a nuestro ordenamiento jurídico de numerosas Directivas comunitarias en materia financiera y del mercado de valores durante los últimos años ha intensificado la labor normativa reciente de la CNMV.

Para el presente ejercicio 2010, la CNMV prevé la culminación de importantes desarrollos aún pendientes, en áreas tales como las empresas de servicios de inversión (normativa sobre solvencia), las instituciones de inversión colectiva (sobre utilización de derivados) o las entidades de vapor riesgo (sobre determinación del patrimonio, el régimen de recursos propios y la información pública).

Como respuesta a la actual crisis financiera se están llevando a cabo, en el ámbito comunitario, importantes reformas normativas que, una vez incorporadas a nuestro ordenamiento, necesariamente reforzarán en los próximos años la labor normativa de la CNMV.