

# Resumen del Informe anual de la CNMV 2019

10 de junio de 2020



2019, el ejercicio al que se refiere el presente informe, fue un año señalado en lo que se refiere a evolución y nuevas tendencias en los mercados y también un año en el que tanto la CNMV como las diversas instancias de cooperación internacional en el ámbito de los mercados de valores estuvieron especialmente activas, impulsando múltiples iniciativas. Es posible que la intensidad y crudeza de la crisis originada por el COVID-19 hayan puesto en un primer plano el análisis de sus implicaciones y efectos, pero ello no debe restar interés y utilidad al contenido principal de este informe, que se centra en lo ocurrido en los mercados y en las actividades realizadas por la CNMV durante 2019.

En todo caso, dado el gran impacto de la crisis durante los primeros meses de 2020, se ha considerado apropiado ofrecer también, en la parte final de esta presentación, una panorámica de los efectos de la situación de pandemia en los mercados, en las áreas bajo la supervisión de la CNMV y en la propia CNMV.

El **contexto de referencia** para enmarcar la situación de los mercados y la actuación de la CNMV en 2019 vino marcado por la persistencia de ciertas fuentes de incertidumbre —algunas de ellas de carácter político, que tendieron a reducirse en el tramo final del ejercicio— y por una ralentización de la actividad económica, que en España estaba siendo menos intensa que en otros países europeos.

Entre las incertidumbres más importantes que persistieron en 2019 cabe destacar el *brexit*. Al acercarse la fecha inicialmente prevista para el *brexit* (29 de marzo de 2019) sin haberse alcanzado todavía un acuerdo para una salida ordenada del Reino Unido, se publicó el Real Decreto-ley 5/2019, de 1 de marzo, por el que se adoptaban medidas de contingencia ante la retirada del Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte de la Unión Europea sin que se hubiera alcanzado el acuerdo previsto en el artículo 50 del Tratado de la Unión Europea. Además, la CNMV creó en su página web una nueva sección denominada «Después del *brexit*: cuestiones relacionadas con el sector financiero», con información de utilidad para los participantes en el mercado y los inversores. Tras alcanzarse el acuerdo de retirada, el Reino Unido dejó de ser Estado miembro de la Unión Europea el 31 de enero de 2020, aunque seguirá observando las reglas y acuerdos de la Unión hasta el 31 de diciembre de 2020. En el momento en el que se redactan estas líneas la incertidumbre es alta, al ser posible, incluso probable, que las partes no convengan en una extensión del periodo transitorio y que 2020 concluya sin que haya habido acuerdo sobre las condiciones de la futura relación entre el Reino Unido y la Unión Europea.

La **evolución de los mercados financieros en 2019**, que fue el segundo año de aplicación de la normativa MiFID II, fue, en cierta medida, reflejo de algunas de las incertidumbres presentes. En los mercados de **renta variable** las cotizaciones mostraron descensos en el primer semestre del año y aumentos con posterioridad, que permitieron cerrar el ejercicio con avances significativos. El Ibex 35 se revalorizó

cerca de un 12 % en un contexto de volatilidad muy baja, extendiéndose los incrementos a la mayor parte de los sectores con excepción del financiero, que se vio perjudicado por el entorno de tipos de interés más reducidos. Este entorno de tipos se veía intensificado a mediados de año por las decisiones del Banco Central Europeo (BCE) de retomar el tono expansivo de la política monetaria, debido a la ralentización económica de la zona y al escaso avance de la inflación. La negociación de los valores se situó en niveles menores que en años anteriores y siguió incrementándose la importancia de la contratación en centros de negociación exteriores. La actividad en los mercados primarios fue escasa y no se produjo ninguna salida a bolsa relevante, una tendencia que también se observa en otras plazas y a la que la CNMV presta especial atención, al ser deseable una mayor financiación de nuestras empresas vía los mercados. En los **mercados de renta fija** las emisiones brutas de deuda fueron algo superiores a los 400.000 millones de euros en 2019, algo menos que en 2018, una tendencia que se explica por la disminución de las emisiones de las Administraciones públicas y de las entidades financieras, las primeras por encontrarse en un proceso de consolidación presupuestaria y las segundas por disponer de otras fuentes de financiación atractivas. Por su parte, las compañías no financieras incrementaron el volumen de sus emisiones de deuda aprovechando las buenas condiciones de los mercados en un marco en el que las emisiones efectuadas en mercados exteriores siguieron teniendo un gran protagonismo.

La **industria de la inversión colectiva** registró una nueva expansión en 2019, con la que reanudaba un proceso de expansión que había iniciado en 2013 y que se vio interrumpido transitoriamente en 2018. El patrimonio de los fondos de inversión creció casi un 8 % en el conjunto del año, fundamentalmente por los rendimientos de las carteras. Los inversores suscribieron participaciones de estos instrumentos pero con menos intensidad que en ejercicios previos, sin duda por las incertidumbres presentes en los mercados. Además, continuó la expansión del patrimonio y de la importancia relativa de las instituciones de inversión colectiva comercializadas en España, que a finales del año pasado suponían más de un tercio del total de las instituciones de este tipo comercializadas en nuestro país.

En el ámbito de la **prestación de servicios de inversión**, las entidades de crédito continuaron siendo las principales proveedoras de estos servicios y percibiendo la mayor parte de los ingresos por estas actividades. En particular, la proporción de ingresos que reciben las entidades vinculadas con los que podrían denominarse bancos comerciales (distinguiéndolas de las no bancarias y de las entidades de crédito especializadas en servicios relacionados con valores) se mantiene relativamente estable cerca del 70 % desde hace varios años. En el caso concreto de las sociedades y agencias de valores —sobre las que la CNMV realiza una supervisión integral que incluye solvencia y normas de conducta— cabe señalar que 2019 fue un ejercicio complejo, a la vista de la disminución de los beneficios del sector. Estas entidades están modificando progresivamente su modelo de negocio debido a varios factores, entre los que destaca el aumento de la competencia ejercida por las entidades de crédito, potenciando la relevancia de segmentos como el asesoramiento en materia de inversión, que hace años tenía escasa importancia.

En el ámbito de la **supervisión de los mercados**, las herramientas a disposición de la CNMV funcionaron con normalidad en 2019: en lo que respecta a la comunicación de operaciones (*transaction reporting*) se recibieron más de 165 millones de registros, un 50 % más que en 2018, de operaciones ejecutadas sobre instrumentos financieros. El aumento se debió a los ficheros especiales (REQ) para la comunicación de operaciones omitidas o corregidas y, también, a la decisión de algunas enti-

dades financieras de centralizar su operativa en Europa a través de sus empresas de servicios de inversión españolas con motivo del *brex*it. Por otra parte, a lo largo del año la CNMV incidió especialmente en la calidad de los datos de referencia, como el código LEI (*legal entity identifier*) del emisor, el código de clasificación de instrumentos financieros (CFI) o la correlación entre los instrumentos remitidos al sistema FIRDS (Financial Instruments Reference Data System) y al régimen de transparencia. Para ello se ha estado en continuo contacto con los centros de negociación para la corrección de las incidencias detectadas. Por otra parte, siguió aumentando el uso del canal que ha establecido la CNMV para comunicar operaciones sospechosas (STOR, *Suspicious Transaction and Order Report*), cuyo número ascendió a 345 en 2019, un 49 % más que en 2018. Como en años anteriores, la mayoría de las STOR se refirieron al posible uso o intento de uso de información privilegiada (66 %) y el resto, a posibles manipulaciones de mercado.

Durante el ejercicio 2019 la CNMV llevó a cabo los trabajos previstos en el plan de supervisión de las sociedades rectoras de las bolsas operadas por Bolsas y Mercados Españoles (BME), anticipado en el Plan de actividades de la CNMV. Dicho plan se centró en aspectos de microestructura de mercado como la negociación algorítmica, las obligaciones de los creadores de mercado y la publicación de datos sobre calidad de ejecución.

La supervisión de los mercados de **instrumentos derivados** se centró en tres líneas de actuación: el análisis y seguimiento de la operativa diaria, la prevención y detección de situaciones de abuso de mercado y la realización de ciertas actuaciones específicas de control.

Adicionalmente, desde el inicio de la operativa de los **dos sistemas organizados de contratación (OTF) españoles** en enero de 2018, se vienen realizando con carácter diario tareas de supervisión en las tres líneas de actividad indicadas anteriormente, tanto en CAPI OTF (gestionado por CM Capital Markets Brokerage, S. A., AV) como en CIMD OTF (gestionado por CIMD SV, S. A., del Grupo CIMD Corretaje e Información Monetaria y de Divisas, S. A.).

La CNMV, a través de su **Unidad de Vigilancia de los Mercados (UVM)**, siguió investigando posibles prácticas contrarias a la integridad del mercado. Como resultado de las investigaciones mencionadas, se incoaron durante el año 2019 cuatro expedientes sancionadores a una empresa de servicios de inversión, a un agente y a una persona física.

En relación con la **supervisión de entidades**, la CNMV continuó dedicando especial atención al cumplimiento de las normas de conducta en la prestación de servicios de inversión. Como resultado de las actuaciones de supervisión, la CNMV remitió durante el ejercicio un total de 898 requerimientos a las entidades supervisadas, de los que 691 tuvieron su origen en la supervisión a distancia. También destacó la revisión horizontal de la operativa *on line* de una selección de entidades que prestan servicios de inversión. En concreto, se comprobó el adecuado cumplimiento de las principales normas de conducta aplicables, con carácter previo a la ejecución de operaciones del cliente o por cuenta del cliente, al operar de manera *on line*, ya sea a través de la página web, aplicaciones para teléfonos móviles o plataformas de inversión específicas.

Asimismo, se realizaron nuevas revisiones con el objetivo específico de analizar la calidad y la coherencia de la información recabada de los clientes para evaluar su

**idoneidad y conveniencia.** La CNMV ha detectado deficiencias en diversos casos, por lo que considera importante que las entidades adopten medidas y realicen controles dirigidos a asegurar que la información que obtienen de los clientes minoristas para evaluar la conveniencia y la idoneidad de sus operaciones es coherente, se ajusta a la realidad y está actualizada. En esta misma vertiente, la CNMV participó junto con otros supervisores europeos en la primera actuación conjunta de supervisión, que ha coordinado ESMA y que ha estado dedicada a esta cuestión. Se trata de la primera acción de este tipo que tiene por objeto el intercambio de experiencias y criterios de supervisión, al efecto de contribuir a alcanzar una mayor convergencia supervisora.

En materia de **instituciones de inversión colectiva**, además de las tareas habituales de supervisión, que persiguen el cumplimiento de las obligaciones por parte de las sociedades gestoras, la resolución apropiada de los conflictos de interés y la recepción de información suficiente por parte de los partícipes, destacan también los análisis recurrentes del **nivel de liquidez** de los activos que estas entidades mantienen en cartera. Utilizando una metodología predefinida en la que se combina información de diversas fuentes del mercado se asigna un nivel de liquidez a cada activo, lo que, en consecuencia, permite identificar a las instituciones y los gestores con mayor exposición a activos de menor liquidez. Este asunto es particularmente relevante por el hecho de que la mayoría de estas instituciones permiten reembolsos de forma diaria y, en caso de experimentar un aumento sustancial de estos, deberían estar en condiciones de afrontarlos sin problemas, para lo cual deben disponer de un volumen de activos líquidos suficiente. Precisamente en el actual contexto de crisis, las gestoras experimentaron un aumento de los reembolsos que fue atendido sin dificultades, tal y como se ha indicado anteriormente en esta presentación.

La CNMV es la autoridad competente en España para la aplicación de la regulación de los **índices de referencia**, contenida en el Reglamento (UE) 2016/1011 del Parlamento Europeo y del Consejo. El ejercicio 2019 fue el último año del periodo transitorio previsto para la completa aplicación del Reglamento<sup>1</sup> y para la autorización y registro de los administradores de índices existentes en el momento de su aprobación. Por ello, durante el año parte de la actividad de la CNMV en este ámbito se centró en tramitar los expedientes de registro de los administradores de índices establecidos en España para su incorporación al registro centralizado a cargo de ESMA.

También fue relevante el trabajo directamente relacionado con los **inversores**. A las tareas habituales de gestión de las reclamaciones, la atención de las consultas y las advertencias sobre entidades no autorizadas se añadió, en el ámbito de la formación del inversor, la publicación de la guía *Psicología económica para inversores*, que tiene como objetivo recoger una serie de propuestas dirigidas a inversores, que faciliten la aplicación práctica de las principales premisas de la economía conductual a la toma de decisiones de inversión. Esta guía continúa los trabajos iniciados en 2017 con la publicación de la ficha *Mecanismos psicológicos que intervienen en la toma de decisiones de inversión*.

En relación con las **actuaciones disciplinarias**, durante 2019 el Comité Ejecutivo de la CNMV acordó la incoación de 18 nuevos expedientes sancionadores, en los que se

---

1 El Reglamento (UE) 2019/2089 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, amplía en dos años, hasta el 31 de diciembre de 2021, el plazo transitorio para los índices críticos y para los índices de terceros países.

imputaron un total de 26 infracciones. En los expedientes abiertos se contemplaban seis infracciones por la incorrecta comunicación de participaciones significativas en sociedades cotizadas, una por incumplimiento de obligaciones de información por parte de sociedades emisoras, cinco por abuso de mercado (manipulación de mercado), dos por incumplimiento de la reserva de actividad, cinco por incumplimiento de normas de conducta en la relación con clientes o inversores, una por resistencia a la actuación inspectora de la CNMV y el resto por vulneraciones de la normativa general sobre empresas de servicios de inversión, instituciones de inversión colectiva y plataformas de financiación participativa. Además se impusieron 39 multas por un importe conjunto algo inferior a los cuatro millones de euros.

Por segundo año se publican en este informe anual los principales **indicadores de rendimiento y de actividad** de la CNMV, conocidos también como medidores del desempeño (KPI). La publicación de dichos indicadores tiene por objeto aumentar la transparencia respecto de las actividades que lleva a cabo la institución, evaluar su desempeño y servir como base para mejorar la eficiencia de los procesos. Durante 2019 se procedió, además, a identificar otros indicadores relevantes, entre los que cabe citar los relativos a sistemas de información, al número de requerimientos enviados o a los informes elaborados en el ámbito de los mercados.

Para finalizar, cabe destacar dos grandes tareas prioritarias de carácter horizontal para esta institución: el **Plan de transformación digital** de la CNMV, que se contempla en el Plan de actividades mencionado al principio de esta presentación, y los trabajos en materia de **responsabilidad social**. El Plan de transformación digital tratará de incorporar las nuevas tecnologías disponibles a las tareas que realiza habitualmente la institución con el fin de aumentar su eficacia, eficiencia, transparencia y seguridad. Este Plan, que cobra una relevancia aún mayor en este contexto de crisis, pretende apoyarse en un uso más intensivo de los datos, implantar nuevas herramientas de trabajo y evolucionar hacia canales más digitales de acceso a la información y de interacción con sus supervisados e inversores.

Igualmente relevantes son las iniciativas de la CNMV en materia de responsabilidad social, que se enmarcan en la aspiración de alcanzar un nivel óptimo de desarrollo sin comprometer la capacidad de evolución en el futuro. En este contexto, los supervisores de los mercados de valores tienen un papel relevante a través de la incorporación de la sostenibilidad en sus actuaciones relativas a aspectos como el gobierno corporativo de las sociedades cotizadas o determinadas características de los productos de inversión. La CNMV, consciente de ello, está participando muy activamente en diversos foros nacionales e internacionales relacionados con las finanzas sostenibles. En el ámbito internacional merece la pena destacar la presidencia de la CNMV en dos grupos de trabajo internacionales a través de la figura de su vicepresidenta: la Sustainable Finance Network de IOSCO y, en el ámbito europeo, la Coordination Network on Sustainability, creada en ESMA.

Tras repasar el contenido del presente informe anual, tiene sentido, dado su impacto y actualidad, hacer referencia a las implicaciones y efectos de la crisis derivada del COVID-19, que ha supuesto un cambio drástico en el modo de trabajo de la institución, al igual que en el de otras muchas, y ha afectado a las prioridades que se habían establecido. Esto ha dado lugar a una revisión del **Plan de actividades** de la CNMV para 2020 que ha supuesto el aplazamiento de algunos objetivos y la adición de otros nuevos, como, por ejemplo, la adaptación del plan de contingencia de la institución a un modelo basado en el teletrabajo.

La CNMV ha realizado múltiples actuaciones relacionadas con la crisis originada por el COVID-19. A continuación se describen brevemente las principales decisiones y medidas adoptadas desde los primeros días de marzo, referidas al ámbito de la **organización** de la institución, a la **supervisión de los mercados y de las entidades** que participan en ellos y a la **interacción con otras instituciones**, incluidas las de carácter internacional. En relación con estas últimas también se hará una descripción de los trabajos más importantes realizados hasta la fecha, en los que la CNMV ha participado activamente.

En el ámbito puramente **organizativo**, en lo que respecta a los **recursos humanos** las primeras medidas adoptadas, siguiendo las directrices sanitarias, estuvieron dirigidas a procurar que los empleados de la CNMV pudieran seguir atendiendo su trabajo con normalidad desde su domicilio. El proceso comenzó el 11 de marzo, fecha en que aproximadamente la mitad de la plantilla pasó a teletrabajar, dividiéndose en dos los equipos correspondientes a las actividades especialmente relevantes para el funcionamiento de la CNMV. El día en que entró en vigor el Real Decreto del estado de alarma, que se publicó el 14 de marzo, prácticamente todos los empleados estaban ya desarrollando su actividad desde sus domicilios.

Según una encuesta realizada al **personal de la CNMV**, respondida por más de 300 empleados, más de dos tercios de ellos consideran que la actividad de la CNMV ha seguido en un nivel similar al de momentos anteriores y valoran de modo favorable cómo han funcionado los sistemas y, en general, la institución durante esta fase. Han sido relevantes para ello elementos como la atención tradicionalmente prestada a los sistemas de información o la experiencia de la CNMV en esquemas de teletrabajo, pero sin duda el factor clave ha sido el esfuerzo y la dedicación de todo el personal de la CNMV, que ha demostrado una gran capacidad de adaptación. Los órganos de gobierno, Consejo, Comité Ejecutivo y Comité de Dirección también han funcionado con normalidad, incrementando incluso la frecuencia de sus reuniones, celebradas generalmente mediante videoconferencia, sistema que se ha utilizado también intensivamente en otros ámbitos de la organización. La experiencia ha reforzado la percepción sobre la relevancia que la tecnología y las comunicaciones tienen en el trabajo de la CNMV y ha implicado la utilización de nuevas herramientas, servidores y equipos.

Además, a mediados de marzo —concretamente el día 16— la CNMV comunicó el cierre de su **Registro General** en lo que respecta a la presentación física de documentos. Para garantizar la continuidad en la presentación y el registro de documentos se habilitaron varios canales: la zona abierta y la zona de inversores de la sede electrónica de la CNMV y la sede electrónica de los registros de las distintas Administraciones públicas. Por otra parte, el 20 de marzo se dio a conocer la aprobación de una resolución sobre la **suspensión de plazos administrativos** prevista en el Real Decreto 463/2020, relativo al estado de alarma, publicada en el *Boletín Oficial del Estado (BOE)* el 25 de marzo. Gracias a esta resolución, la suspensión de plazos prevista en dicho real decreto no ha afectado a actividades como la de supervisión en general (requerimientos y otras actuaciones de supervisión) de la CNMV ni a las autorizaciones tramitadas por las Direcciones Generales de Entidades y Mercados susceptibles de producir efectos favorables al interesado.

Los **mercados financieros nacionales**, que habían finalizado 2019 con ascensos en las cotizaciones, comenzaron a experimentar una cierta inestabilidad a principios de febrero de este año cuando empezó a conocerse la intensidad de la propagación del coronavirus. Esta inestabilidad creció de forma sustancial en marzo, cuando varios



Gobiernos europeos, entre ellos el español, adoptaron medidas de aislamiento severas con el fin de evitar una mayor expansión del virus. Los mercados financieros vivieron en marzo unas semanas de extrema volatilidad (el Ibex 35 registró en ese mes la caída más intensa de su historia y su volatilidad alcanzó niveles no observados desde la crisis financiera global en 2008) que hizo que la CNMV tuviera que intensificar la actividad de **supervisión de los mercados**, sus infraestructuras y los agentes participantes en ellos. En este ámbito destacan las medidas adoptadas en marzo de **restricción de la operativa en corto** sobre valores cotizados en mercados de valores españoles. Se trata de medidas que se pueden tomar con carácter excepcional de conformidad con el Reglamento (UE) n.º 236/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo ante situaciones de caídas muy significativas en los precios o, de forma más general, cuando concurren circunstancias que constituyen una seria amenaza para la estabilidad financiera o la confianza en el mercado.

La primera medida consistió en la prohibición de las ventas en corto durante el 13 de marzo de 69 acciones cuyo precio había bajado el día 12 de marzo, sesión de mayor descenso en su historia del índice Ibex 35, más de un 10 % o de un 20 %, según los casos. La segunda medida, de prohibición de constitución o incremento de posiciones cortas netas, se acordó el 16 de marzo por un periodo de un mes, afectó a la totalidad de las acciones cotizadas españolas y se prorrogó posteriormente por un mes más (dejó de tener efecto el 18 de mayo). Decisiones similares fueron adoptadas en los días subsiguientes por otros supervisores de valores europeos, en concreto por los de Francia, Italia, Bélgica, Austria y Grecia. Las restricciones a la operativa en corto afectan a la eficiencia de los mercados, al reducir la velocidad a la que se ajustan los precios a la información disponible y deteriorar algunas medidas de liquidez o el propio volumen de negociación, pero pueden estar indicadas en situaciones excepcionales. La CNMV está realizando análisis específicos para evaluar la repercusión de las medidas adoptadas, no habiendo identificado, por el momento, efectos significativos más allá de un cierto deterioro de la liquidez de los valores sujetos a la prohibición durante los primeros días.

En el ámbito de las **infraestructuras de los mercados**, además de comprobar que los sistemas de negociación han funcionado con normalidad a pesar del severo episodio de volatilidad y caídas en los precios, se ha prestado una atención especial a la cámara de contrapartida central (ECC), BME Clearing. Esta entidad activó sus planes de contingencia y tuvo que realizar solicitudes de garantías extraordinarias en número e importes superiores a los habituales sin que se detectara ninguna incidencia particular. Además, ha venido realizando ejercicios de *back-test* y adelantado la revisión de los parámetros para requerir garantías. Asimismo, se ha supervisado con especial diligencia la actividad de liquidación, observándose un cierto aumento de la ineficiencia (fallidos en las entregas de valores en la fecha pactada) como consecuencia, según señalan las entidades, del aumento de actividad en ciertos momentos y de su menor capacidad de respuesta y resolución de incidentes al encontrarse el personal en régimen de teletrabajo. Esta tendencia, que también se ha observado en otros países europeos, ha tendido a revertirse parcialmente según iban disminuyendo las tensiones en los mercados.

En el ámbito de las **sociedades cotizadas** se han publicado criterios —en dos ocasiones de modo conjunto con el Colegio de Registradores de España— sobre diversas cuestiones suscitadas en la situación de emergencia sanitaria y restricción de la movilidad derivada del COVID-19 en relación con la celebración de las juntas generales y la formulación de las cuentas anuales y la propuesta de aplicación del resultado de

las compañías, y se ha colaborado en la preparación de las disposiciones relativas a estas materias incluidas en los reales decretos-leyes aprobados por el Gobierno.

En el ámbito de la **supervisión de entidades** cabe destacar los esfuerzos que se han realizado respecto de las instituciones de inversión colectiva, en particular los fondos de inversión. Los trabajos principales se han referido a las condiciones de liquidez de sus carteras y a la evolución de los reembolsos, todo en contacto con las sociedades gestoras y con el fin de seguir la situación y recordarles las obligaciones así como las herramientas de gestión de la liquidez que tienen disponibles. En este sentido, la CNMV ha dado indicaciones sobre la conveniencia en ciertos casos de valorar al precio *bid* o de aplicar esquemas de *swing pricing*.

Las condiciones de **liquidez** de los fondos se han evaluado en función de diferentes indicadores como los volúmenes de negociación, el tiempo para deshacer una posición o la disponibilidad de precios. También se ha prestado atención a las calificaciones crediticias de los activos de deuda de estas instituciones y, en particular, a los activos con calificación BBB, último escalón correspondiente a deuda de alta calidad (*investment grade*). Con el resultado de estos análisis la CNMV está realizando un seguimiento especial de determinadas sociedades gestoras.

En cuanto al **seguimiento de los reembolsos**, su volumen neto acumulado desde que se recrudeció esta crisis a primeros de marzo hasta finales de dicho mes ascendió a aproximadamente 6.000 millones de euros, una cifra que las gestoras afrontaron sin incidencias. Los reembolsos han continuado en meses posteriores pero por importes mucho más reducidos. Solo en un pequeño número de fondos superaron el 20 % del patrimonio, porcentaje que obliga a una comunicación de información relevante. La única incidencia reseñable ha afectado a un fondo de fondos con un 7,1 % de su cartera invertido en una sociedad de inversión de capital variable luxemburguesa que suspendió el cálculo del valor liquidativo.

Cabe destacar también, en este ámbito de la inversión colectiva, la introducción, en virtud del Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19, de una nueva herramienta macroprudencial consistente en la posibilidad de establecer, con autorización de la CNMV, plazos de preaviso para los reembolsos sin sujeción a los requisitos de plazo, importe mínimo y constancia previa en el reglamento de gestión, aplicables con carácter ordinario. Estos plazos pueden ser establecidos por la gestora o por la propia CNMV.

En la gestión de la crisis la **coordinación con otras instituciones** tanto nacionales como foráneas ha sido esencial. A nivel nacional cabe destacar las reuniones —cuya frecuencia ha aumentado— que están teniendo lugar en el seno de la Autoridad Macroprudencial Comité de Estabilidad Financiera (AMCESFI), que reúne a representantes del Ministerio de Economía, del Banco de España, de la CNMV y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, para analizar la situación del sistema financiero español desde el punto de vista de la estabilidad financiera y del posible aumento del riesgo sistémico. En momentos de turbulencias en los mercados es importante que los supervisores financieros intercambien información para conocer el alcance de los riesgos y, si procede, tomar las medidas necesarias.

A nivel **internacional** la CNMV ha participado activamente en varios grupos de trabajo creados a raíz de la crisis para evaluar diferentes aspectos y ha intensificado el intercambio de información con las distintas instituciones de las que es miembro

o con las que mantiene contacto habitual como la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), la Junta Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB) o el Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores (IIMV).

En el seno de **ESMA** se han celebrado numerosas reuniones extraordinarias, por medios telemáticos, de distintos comités permanentes y de los órganos de gobierno, el Management Board y el Board of Supervisors, en las que se ha realizado un seguimiento de la evolución de los mercados financieros durante la crisis y se han puesto en común las medidas adoptadas por los diferentes miembros. Entre los desarrollos más relevantes cabe destacar los relacionados con las medidas relativas a la operativa en corto adoptadas por la propia ESMA (rebaja al 0,10 % del capital del umbral de notificación de las posiciones cortas netas) o por ciertas autoridades nacionales, entre ellas la CNMV —medidas sobre las que ESMA emitió un informe favorable—, así como todo lo relacionado con la evolución de los *ratings* y de las instituciones de inversión colectiva.

En el ámbito de **IOSCO**, además de las reuniones y los mecanismos desarrollados para compartir información sobre las medidas adoptadas por los distintos miembros de la organización cabe destacar el relanzamiento de la actividad del grupo sobre agencias de *rating* (para evaluar el posible aumento de rebajas en las calificaciones crediticias en el contexto de la crisis y sus efectos) y la creación de un nuevo comité de alto nivel, el **FSEG** (Financial Stability Engagement Group), del que la CNMV es miembro y que, entre otras tareas, colabora en dos grupos de trabajo que el FSB ha creado a raíz de la crisis: uno de ellos relativo a fondos de inversión y otro sobre *margin calls*.

El **ESRB**, por su parte, ha puesto en marcha cinco líneas de trabajo como consecuencia de la crisis: implicaciones para el sistema financiero de las garantías públicas y otras medidas fiscales adoptadas para proteger la economía real; liquidez en los mercados e implicaciones para gestores de activos y aseguradoras; impacto procíclico de las rebajas de calificación crediticia sobre los mercados y entidades del sistema financiero; restricciones para las distribuciones de dividendos, recompras de acciones y otros desembolsos, y posibilidad de mitigar los riesgos de liquidez generados por los *margin calls*.