

BOLETIN DE LA CNMV: INCLUYE EL INFORME SOBRE LOS MERCADOS DE VALORES Y SUS AGENTES, UN TRABAJO SOBRE LOS COSTES Y RENDIMIENTOS DE LAS IIC ESPAÑOLAS Y UN ARTÍCULO ACADÉMICO SOBRE LA EFECTIVIDAD DE LA REGULACIÓN DE GÉNERO EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

7 de mayo de 2020

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) publica su [boletín trimestral correspondiente al primer trimestre de 2020](#). En esta edición se incluye el informe semestral “Los mercados de valores y sus agentes: situación y perspectivas”, que analiza el impacto sobre los mercados financieros del *shock* más relevante que se ha producido en las últimas décadas a nivel mundial, la pandemia del coronavirus. Además, el boletín incluye un trabajo del Departamento de Estudios de la CNMV sobre la evolución de los costes y rendimientos de las IIC españolas entre 2009 y 2019 y un estudio académico que presenta un análisis comparado de la efectividad de la regulación de género en los consejos de administración en relación con el entorno institucional.

En el informe de coyuntura se describen los rasgos principales de la crisis, su impacto en los mercados financieros, las medidas más relevantes adoptadas por los gobiernos y otras instituciones de referencia y las principales estimaciones sobre su repercusión en la actividad económica. En general, la extensión del virus a nivel global en pocas semanas y las medidas de confinamiento adoptadas por la mayoría de los gobiernos ha dado lugar a un periodo de turbulencias en los mercados financieros internacionales y nacionales que fue especialmente intenso en marzo, generando pérdidas significativas en los principales índices internacionales de renta variable, así como niveles máximos en los indicadores de volatilidad que no se registraban desde la última crisis financiera global en 2008.

En los mercados de renta fija se han observado tensiones relevantes en las primas de riesgo de los países europeos afectados con más rapidez por el virus, entre ellos España, aunque estas tendieron a reducirse en el tramo final del trimestre tras conocerse las diferentes medidas de apoyo adoptadas por el BCE. También han repuntado de forma intensa las primas de riesgo de los activos de deuda privada y, en particular, los de peor calidad crediticia (*high yield*), tanto en EE.UU. como en Europa.

Los gobiernos, los bancos centrales y otras instituciones de referencia han aprobado paquetes de medidas (estímulos monetarios y fiscales) que tratan de minimizar los efectos derivados de esta crisis que han sido inmediatos tras la paralización de buena parte de la actividad económica. De hecho el FMI pronostica una recesión mundial para este año del 3%, si bien el grado de incertidumbre de las previsiones es elevado. En España, donde se espera una caída del producto que oscila entre el 6,6% y el 13,6% en 2020, los riesgos económicos y financieros más relevantes que se plantean tienen que ver con el repunte del desempleo, con la intensidad y el ritmo de reanudación de la actividad económica y con la necesidad de combinar la adopción de todas las medidas de gasto que se estimen convenientes con la preservación de la sostenibilidad de las cuentas públicas.

En el informe, también se enumeran las principales actuaciones de la CNMV a raíz de la crisis, desde las de tipo organizativo con el fin de que el personal pudiera acceder al régimen de teletrabajo en el menor tiempo posible, hasta otros aspectos relacionados con la supervisión de los mercados financieros y de las entidades. En el ámbito de la supervisión de los mercados han sido especialmente relevantes las tareas de seguimiento de las infraestructuras de los mercados y las decisiones relacionadas con las limitaciones a la creación o incremento de posiciones cortas. En el ámbito de la supervisión de entidades destacan las tareas encaminadas a asegurar que las gestoras valoran correctamente sus carteras de inversión y a recordar, también, la existencia de un número amplio de herramientas para gestionar la liquidez entre las que destacan la valoración al precio *bid*, la metodología conocida como *swing pricing*. También ha sido importante el seguimiento de las gestoras de IIC con mayor exposición a activos poco líquidos, con mayor riesgo de crédito, así como el de las que han experimentado mayores reembolsos. En este sentido, las gestoras indican no haber experimentado, en general, dificultades para atender estos reembolsos, que desde el inicio de la crisis se estiman en algo más del 2% patrimonio de los fondos.

El artículo “Análisis de la rentabilidad y los gastos de las IIC (FI y SICAV) domiciliadas en España entre 2009 y 2019”, del que son autores los técnicos de la CNMV M^a Isabel Cambón, Gema Pedrón y Juan Ángel Gordillo, describe la evolución del rendimiento bruto y neto así como de los costes de las IIC españolas en el periodo de referencia agrupando estas instituciones en siete vocaciones y realizando análisis específicos por tipo de inversor (minorista e institucional) y por tipo de gestora (perteneciente a un grupo bancario o independiente). Este trabajo tiene el interés de no haber estado sujeto a algunas de las

limitaciones, relacionadas con la disponibilidad y calidad de la información, que afectaron al informe sobre la misma materia publicado por ESMA el pasado año con referencia a toda la UE, y aplica una metodología diferente a la de éste en algunos aspectos.

Según el artículo, los cálculos efectuados permiten observar patrones interesantes: en general las IIC institucionales muestran rendimientos superiores a las IIC destinadas a minoristas y las IIC de gestoras independientes también muestran rendimientos algo mayores a las bancarias, aunque ello se explica esencialmente por el mejor comportamiento relativo de las categorías con mayor proporción de renta variable, presentes en mayor medida en las IIC institucionales y en las gestionadas por gestoras independientes.

En cuanto a la comparación con los resultados del estudio de ESMA, los cálculos de la CNMV sitúan tanto la rentabilidad bruta como los costes que soportan las IIC españolas por debajo de las estimaciones de la autoridad europea para nuestro país. En el periodo 2016-18, el rendimiento neto de las IIC españolas fue similar o superior al de la media de los países de la UE en la mayoría de las vocaciones del estudio. Este buen comportamiento sería aún mejor si se tuviera en cuenta que en España, las comisiones de gestión incluyen habitualmente costes de distribución que en algunos países europeos se abonan de forma explícita y, por tanto, no se incluyen en los datos de la autoridad europea.

En el trabajo académico “Efectividad de la regulación de género en los consejos de administración. El papel del entorno institucional”, Irma Martínez García (que desarrolla en este trabajo la línea de investigación de su tesis doctoral “Gender diversity on corporate boards: Determinants, characteristics, and implications”) y Silvia Gómez Ansón, profesora de la Universidad de Oviedo, se analiza la efectividad de las diferentes normativas, incluidas las meramente indicativas, que promueven la diversidad de género en los consejos de administración y cómo los factores institucionales, formales e informales, influyen en la relación entre normativa y presencia de mujeres consejeras. Del análisis llevado a cabo se deriva que la presencia de mujeres en consejos de administración y en las comisiones es mayor cuando existe regulación de género, tanto recomendaciones en códigos de gobierno corporativo como legislación de cuotas, pero esta relación viene modulada por el entorno institucional, de manera que la efectividad de la regulación es menor en los países con valores altos en los índices de calidad de gobierno. Igualmente, en los países cuyos índices de calidad de gobierno tienen valores inferiores es más efectiva la regulación con



sanción por incumplimiento que la regulación basada en recomendaciones.