

## BOLETIN DE LA CNMV: INCLUYE EL HABITUAL INFORME SOBRE LOS MERCADOS DE VALORES Y SUS AGENTES Y DOS ESTUDIOS, UNO SOBRE LA REMUNERACIÓN DE LOS CONSEJEROS EN ESPAÑA Y OTRO SOBRE LA EVOLUCIÓN DE LOS RATINGS DE LOS ACTIVOS DE DEUDA ESPAÑOLES

26 de octubre de 2020

- El estudio sobre remuneraciones muestra que la estructura de propiedad de las empresas españolas, bastante concentrada, tiene un claro impacto moderador sobre las remuneraciones, aunque menor en las empresas familiares gestionadas por miembros de la propia familia
- El artículo sobre la evolución de los ratings de los activos de deuda española en los primeros meses de la crisis revela que la calidad crediticia de estos es muy elevada

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) ha publicado [su boletín trimestral correspondiente al tercer 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 y sobre las entidades bajo su supervisión del shock provocado por el COVID-19, y dos artículos o estudios monográficos: el primero analiza los factores determinantes de la remuneración de los consejeros y el segundo describe la evolución de las calificaciones crediticias de los activos de deuda españoles en los primeros meses de la crisis.

En el informe semestral se describe el deterioro de la actividad económica nacional e internacional como consecuencia de la crisis y la evolución de los mercados financieros tras las fuertes turbulencias registradas en marzo.

Tras la publicación del último informe de esta serie se conocieron los datos de PIB del primer y segundo trimestre del año, que pusieron de manifiesto la severidad de la crisis, con caídas de la producción superiores al 10% en muchos casos e incluso próximas al 20% en las economías más afectadas, como la española.

Los pronósticos sobre la evolución de la actividad que publican los diferentes organismos e instituciones están sujetos a un grado muy alto de incertidumbre pues dependen de la evolución de la pandemia

(que en la actualidad registra una segunda oleada de contagios en Europa que ha dado lugar a nuevas limitaciones de la movilidad y a diversas restricciones que afectan a la actividad económica), del grado de eficacia de las diferentes medidas de apoyo adoptadas por los gobiernos y de los cambios en los patrones de consumo e inversión de los agentes. En el caso de la economía española, los últimos pronósticos publicados por el FMI sitúan la caída del PIB este año en el 12,8%, el peor registro de las economías europeas más relevantes, por la importancia en la nuestra de sectores fuertemente afectados por la crisis, como el turístico. También se espera un deterioro notable de las finanzas públicas.

En este contexto, los mercados financieros domésticos se han recuperado progresivamente de las turbulencias registradas en los primeros momentos de la crisis, lo que ha dado lugar a un descenso moderado del indicador que publica regularmente la CNMV que mide el estrés del sistema financiero. Los mercados de renta variable han presentado un comportamiento más desfavorable pues apenas habían recuperado en el segundo trimestre las pérdidas de los primeros meses cuando volvieron a descender en el tercero. El Ibex 35 acumulaba a 30 de septiembre una pérdida del 29,7%, la mayor entre los grandes índices europeos, ello en un contexto de normalización de los niveles de volatilidad y liquidez y de descensos en los volúmenes de negociación.

En los mercados de deuda se observaron descensos en los rendimientos de los activos de deuda pública y privada tanto en el segundo como en el tercer trimestre del año, que se explican básicamente por las medidas aplicadas por el BCE, que se caracterizan por compras significativas de deuda (pública y privada) y por operaciones de financiación a los bancos en condiciones favorables. Por su parte, las emisiones de renta fija se desaceleraron en el tercer trimestre del año si bien la cifra acumulada del ejercicio muestra un avance del 16% hasta los 144.000 millones de euros, gracias al dinamismo observado en meses previos.

En lo que se refiere a las entidades supervisadas por la CNMV cabe destacar la recuperación de las principales magnitudes de la industria de fondos de inversión así como la evolución positiva de la cuenta de pérdidas y ganancias de las sociedades de valores. En el primer caso, el balance acumulado del primer semestre del año arroja un descenso del patrimonio de los fondos de inversión del 5,6% hasta los 263.000 millones de euros, que se explica casi en un 90% por la pérdida de valor de la cartera y del efecto de los reembolsos, que se concentraron

en marzo, y que superaron a las suscripciones en el periodo. Tras las turbulencias observadas en dicho mes, se ha ido produciendo una recuperación progresiva de las principales magnitudes de estas instituciones, al tiempo que la CNMV perseveraba en los trabajos relacionados con el análisis del riesgo de liquidez y de crédito de las carteras, la idoneidad de la valoración de los activos y la puesta en marcha, cuando resulta conveniente, de las herramientas de gestión de la liquidez disponibles. Por su parte, el patrimonio conjunto de las SICAV ascendía a 30 de junio a 26.228 millones de euros. A dicha fecha había registradas en la CNMV 2.518 SICAV, habiéndose producido en el semestre 52 bajas y una alta.

El sector capital-riesgo sujeto a supervisión de la CNMV mantuvo su dinamismo durante el primer semestre de 2010, registrándose 52 altas y 12 bajas de vehículos (fondos o sociedades de capital riesgo).

En relación con la evolución de las empresas de servicios de inversión, destaca el crecimiento de los beneficios agregados antes de impuestos de las sociedades de valores en el primer semestre del año, al que contribuyó especialmente el aumento de la actividad de una entidad de gran tamaño que se dio de alta en el contexto del *brexít*

El informe semestral incluye, por lo demás, tres recuadros monográficos que se refieren a la reciente reforma del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas, a las cinco áreas prioritarias de trabajo identificadas por la Junta Europea de Riesgo Sistémico en el contexto de la crisis y a las conclusiones de un estudio del Departamento de Estudios y Estadísticas de la CNMV sobre los efectos (en términos de precios, liquidez, volumen de negociación y otras variables) de la prohibición sobre la constitución o incremento de las posiciones cortas netas sobre acciones españolas que estuvo en vigor entre el 17 de marzo y el 18 de mayo de 2020.

En cuanto a los artículos o estudios monográficos que incluye este boletín, el primero es un trabajo de las profesoras María Gutiérrez Urtiaga, de la Universidad Carlos III de Madrid, y Maribel Sáez Lacave, de la Universidad Autónoma de Madrid, titulado “Determinantes de la remuneración de los consejeros en España”, en el que se estudian los determinantes del nivel y la estructura de la remuneración de los consejeros, distinguiendo en función de las diversas categorías (primeros ejecutivos, otros ejecutivos, dominicales e independientes). Para ello se utiliza una muestra con 6.391 observaciones de consejeros de empresas cotizadas españolas durante el periodo 2014-2018. Los resultados muestran que las remuneraciones

responden fundamentalmente a las necesidades de contratación de las empresas, teniendo en cuenta las características propias de cada par empresa-consejero. Sin embargo, hay también una parte de la remuneración que responde al capacidad de influir de los directivos, que es menor cuando existen mecanismos de supervisión y control y, en particular, hay presencia de accionistas significativos y una buena calidad de la estructura de los consejos de administración, con especial énfasis en la relevancia de la calidad y el papel de los consejeros independientes. De esta forma, la concentrada estructura de propiedad de las empresas españolas tiene un impacto moderador de las remuneraciones, si bien esta moderación es menor en el caso de empresas familiares gestionadas directamente por miembros de la propia familia.

Finalmente, se incluye un artículo del que son autores María Isabel Cambón y Juan Ángel Gordillo, ambos del Departamento de Estudios y Estadísticas de la CNMV, en el que se describe la evolución de las calificaciones crediticias de todos los activos de deuda españoles (deuda soberana y deuda corporativa, incluyendo la de entidades financieras) durante los primeros meses de la crisis (entre marzo y junio) con el fin de determinar hasta qué punto se está produciendo un deterioro de la calidad crediticia de los mismos que responda al deterioro de la actividad económica. El análisis pone de manifiesto que la calidad crediticia de la deuda española es elevada puesto que mayoritariamente se trata de activos con la consideración de grado de inversión (el 96,6% del saldo vivo en pro-medio), si bien se detecta un aumento del importe de la deuda con calificación BBB, que es el nivel más bajo del grupo de grado de inversión y previo al grupo de activos *high yield* (alto rendimiento). Este patrón también se ha observado en el conjunto de países europeos de la muestra. Este trabajo se irá actualizando durante los próximos meses.