



APERTURA DE LA JORNADA

Ángel Benito*

* Consejero de CNMV.

La CNMV siempre participa en estas jornadas y no queríamos fallar este año que está siendo tan peculiar, para trasladar la posición del supervisor ante esta nueva realidad (como señala el título). Está siendo un año complicado para todos y también lo ha sido para nosotros.

Centraré mi intervención en dos aspectos:

En primer lugar, y teniendo en cuenta las circunstancias tan extraordinarias que hemos vivido y que estamos viviendo, me referiré al impacto de la COVID-19 y a las actuaciones que ha llevado y está llevando a cabo la CNMV, tanto a nivel interno como en el ámbito de los mercados y las entidades que supervisamos.

En segundo lugar, haré una breve reflexión sobre la adaptación de los mercados de valores y de los supervisores a la etapa poscovid. Quizás es un poco prematuro hablar ya de ello, pero las funciones que deberán desarrollar los mercados y los supervisores en esta nueva etapa (que también será compleja) se deben analizar y valorar lo antes posible.

I. IMPACTO DE LA COVID-19

Empezaré por el análisis del impacto de la pandemia. No cabe duda de que la crisis desencadenada a raíz del virus COVID-19 ha supuesto uno de los mayores retos para la sociedad y para el conjunto de instituciones que formamos parte de ella.

En este contexto, la CNMV ha monitorizado la situación desde su inicio y ha adoptado diversas medidas para contribuir al correcto funcionamiento de los mercados y la protección de los inversores, además de medidas organizativas para garantizar la continuidad de su propia actividad de supervisión. En nuestra página web², al poco de comenzar la pandemia, creamos un apartado específico con información detallada sobre las actuaciones realizadas y medidas adoptadas, así como otras informaciones de interés relacionadas con la situación.

Detallo a continuación algunas de estas actuaciones, tanto las que afectan al funcionamiento de la institución como las relativas a la supervisión de los mercados, de las entidades y en el ámbito de la cooperación nacional e internacional.

1. Medidas organizativas

Comenzamos por adoptar las medidas necesarias para garantizar la continuidad de los servicios y el desempeño de sus funciones por parte del personal.

Desde mediados del mes de marzo la práctica totalidad de los empleados hemos estado trabajando desde nuestros domicilios. Debo decir, con orgullo, que en la CNMV fuimos capaces de realizar este paso al teletrabajo de una manera muy rápida, gracias, entre otros, al estupendo trabajo de nuestro departamento de sistemas y a la excelente capacidad de adaptación y flexibilidad de nuestros técnicos. Tengo que decir también que hemos sido capaces de garantizar que toda la actividad se haya mantenido con absoluta normalidad.

En estos momentos, una vez adoptadas las correspondientes medidas higiénicas, organizativas y de prevención, en torno a un 15 % del personal se encuentra ya trabajando de forma presencial en nuestras instalaciones. Como la mayoría de las instituciones preveíamos ir aumentando de manera gradual el porcentaje, pero hemos decidido esperar a ver cómo evoluciona la pandemia.

No obstante, estamos preparados para ir incorporando poco a poco al personal con todas las garantías sanitarias.

Por otro lado, a principios de mayo de 2020 la CNMV publicó una actualización de su *Plan de Actividades* para el año que, sin embargo, no supone una modificación de la estrategia general fijada para el periodo 2019-2020.

La CNMV se reafirmó en su estrategia, especialmente en la necesidad de prestar atención a los desarrollos tecnológicos con impacto en los mercados financieros y los servicios de inversión.

La tecnología se ha revelado clave para poder mantener la actividad en el contexto actual de movilidad reducida o confinamientos, lo que con toda probabilidad va a impulsar todavía más su uso en los mercados financieros y en la prestación de servicios de inversión. Por ello, resulta aún más importante, si cabe, seguir dedicando atención a los cambios y nuevos fenómenos de mercado impulsados por la tecnología, sin descuidar la supervisión de los riesgos asociados.

En esta revisión del *Plan de Actividades* se decidió mantener, a pesar de las circunstancias, 33 de los 44 objetivos inicialmente planteados para 2020 e incorporar

dos nuevos que fueron el *Plan de Contingencia* basado en teletrabajo y la modificación de la *Guía Técnica 4/2017* para la evaluación de los conocimientos y competencias del personal que informa y que asesora, con el fin precisamente de contemplar de forma explícita la posibilidad del sistema de exámenes *online*).

Además, como consecuencia de la situación excepcional, el Registro General de la CNMV, siguiendo las directrices dadas por las autoridades sanitarias, permaneció cerrado en lo que afectaba a la presentación física de documentos, si bien se habilitaron otros canales alternativos que garantizaron la continuidad en la presentación y el registro de documentos. Actualmente está plenamente operativo.

Las medidas organizativas adoptadas han permitido, como decía, seguir desarrollando la actividad con normalidad, pero es preciso continuar avanzando en la transformación digital de la institución, que se ha mostrado como un elemento esencial.

La situación creada por la COVID-19 también ha llevado a confirmar la importancia de la actividad del organismo en relación con la estabilidad financiera, que ha sido ya relevante en los últimos años, sobre todo tras la creación de la Autoridad Macropudencial Consejo de Estabilidad Financiera (AMCESFI), de la que es miembro la CNMV. Como se pueden imaginar, hemos compartido información con otros supervisores y hemos seguido de cerca la evolución del impacto de la pandemia en los mercados para estar preparados y poder atajar los riesgos que se pudieran materializar.

2. Supervisión de los mercados

Respecto a la supervisión de nuestros mercados, el contexto de extrema volatilidad generó la necesidad de intensificar la actividad de supervisión, sus infraestructuras y los agentes participantes en ellos.

Como saben, las turbulencias empezaron a finales de febrero y se acentuaron durante los primeros días de marzo con fuertes bajadas en los mercados y con pérdidas de liquidez en determinados segmentos del mercado de deuda. Los niveles de volatilidad se dispararon y hubo algunos días de bajadas auténticamente históricas.

Sin duda, una de las conclusiones que, no solo nosotros, la CNMV, sino también los demás reguladores europeos e internacionales, hemos extraído de esta situación de extremo estrés, es que las reformas que se hicieron a raíz de la crisis financiera de 2008-2009 han funcionado. Hemos tenido más información para el seguimiento de los mercados y ha existido una mayor coordinación internacional, lo cual ha sido verdaderamente útil.

En este ámbito destacan las decisiones de restricción de la operativa en corto sobre sociedades cotizadas en mercados de valores españoles.

- La primera decisión, acordada el 12 de marzo, implicó la prohibición de las ventas en corto durante un día y afectó a 69 valores.
- La segunda decisión, 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 los valores de renta variable y fue prorrogada posteriormente otro mes más.

En este caso he de destacar que fuimos los primeros en adoptar esta decisión y los días siguientes otros supervisores de valores europeos adoptaron decisiones similares, en concreto Francia, Italia, Bélgica, Austria y Grecia.

Además, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA) decidía, en paralelo, rebajar el umbral que desencadena la obligación de comunicación de posiciones cortas a los supervisores desde el 0,2 % hasta el 0,1 % del capital.

En el ámbito de las infraestructuras de los mercados, aparte de comprobar que los sistemas de negociación han funcionado con normalidad a pesar del severo episodio de volatilidad y caídas en los precios como comentaba, se ha prestado una atención especial a la cámara de contrapartida central (ECC), BME Clearing. Esta entidad, activó el plan de contingencia para pandemias, y realizó, en los momentos de mayor estrés, solicitudes de garantías extraordinarias en número e importes superiores a los habituales.

Asimismo, se prestó una atención especial a la actividad de liquidación, observándose un cierto aumento de la ineficiencia (fallidos en las entregas de valores en la fecha pactada) como consecuencia, según señalaron las entidades, del aumento de actividad unido a su menor capacidad de respuesta y resolución de incidentes, al encontrarse el personal en régimen de teletrabajo. Esta mayor ineficiencia se ha ido corrigiendo paulatinamente.

3. Supervisión de entidades

En el ámbito de la supervisión de entidades cabe destacar los esfuerzos que se han realizado respecto de las instituciones de inversión colectiva y, en particular, de los fondos de inversión. Los trabajos principales han estado relacionados con la atención a las condiciones de liquidez de los activos de las carteras de los fondos y con la evolución de los reembolsos por entidad. Se ha estado en contacto permanente con las sociedades gestoras con el fin de seguir la situación y recordarles sus obligaciones, así como las herramientas de gestión de la liquidez que tienen disponibles.

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 para poder realizar compraventas. Asimismo, se ha prestado atención a las calificaciones crediticias de los activos de deuda de estas instituciones.

Como es conocido, el régimen de *reporting* al que están sujetas las entidades bajo nuestra supervisión es muy riguroso. Mensualmente recibimos información detallada, incluida la composición de las carteras, y se recibe en formatos que nos permiten un tratamiento muy ágil. Eso hace que podamos realizar análisis del grado de liquidez de las carteras e identificar qué fondos están invertidos en valores menos líquidos.

En cualquier caso, los fondos de inversión nacionales no han registrado movimientos significativos de salidas de capital ni reembolsos masivos. En marzo hubo un volumen de reembolsos netos de unos 5.500 millones de euros (algo menos del 2 % del patrimonio total) pero durante las semanas y meses siguientes esta tendencia se revirtió. A pesar de ello hemos prestado especial atención al principio de “trato equitativo” de los inversores mediante la utilización de técnicas como valorar al precio *bid* o aplicar esquemas de *swing pricing*.

4. Cooperación nacional e internacional

En la gestión de esta crisis la coordinación con otras instituciones tanto nacionales como extranjeras ha sido esencial.

A nivel nacional, cabe destacar las reuniones que han tenido lugar en el seno de la AMCESFI, cuya frecuencia ha aumentado sensiblemente, para analizar la situación del sistema financiero español desde el punto de vista de la estabilidad financiera.

Por lo que respecta al ámbito internacional, la importancia de la cooperación en materia de supervisión y regulación financieras ha quedado patente en la incesante actividad que se ha desarrollado a raíz de la pandemia en los primeros meses de 2020.

Esto se ha puesto de manifiesto de manera muy especial en la respuesta que está dando ESMA, en la que la CNMV tiene un papel muy relevante, con un incremento más que notable en sus trabajos de análisis, cooperación supervisora y consideración de respuestas regulatorias. En los últimos meses la Junta de Supervisores ha mantenido un elevado número de reuniones con el fin de hacer un seguimiento de la situación y las medidas adoptadas por los miembros. Además, se ha potenciado la actividad de determinados comités que han tratado asuntos especialmente relevantes, como, por ejemplo, el comité dedicado a integridad del mercado (MISC) y el comité dedicado a protección de los inversores (IPISC).

Al igual que en ESMA, el Consejo de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) también ha mantenido frecuentes reuniones con objeto de analizar las medidas implementadas por sus miembros, repriorizar sus propios trabajos para dar preeminencia a los relativos a estabilidad financiera y conductas en los mercados y analizar respuestas comunes para proteger el sistema financiero internacional, entre otros asuntos.

Por último, destacar la intensa actividad también en el seno de la Junta Europea de Riesgo Sistémico, ESRB, que ha trabajado en la elaboración de diversos documentos relacionados con distintos aspectos, como, por ejemplo, la gestión de la liquidez, la dependencia de las calificaciones crediticias o las recomendaciones sobre la restricción de dividendos en las entidades financieras.

II. REFLEXIÓN SOBRE LA ADAPTACIÓN DE LOS MERCADOS DE VALORES Y DE LOS SUPERVISORES AL POSCOVID

Ahora, tras referirme al impacto de la COVID-19 y a las actuaciones que ha llevado a cabo la CNMV, me gustaría hacer una breve reflexión sobre la adaptación de los mercados a esta nueva realidad y especialmente sobre el papel que están llamados a jugar en ella los mercados y sus supervisores.

Como saben, el Ibex 35 acumula una caída anual en torno al 15 % y el resto de índices europeos tienen un comportamiento algo menos negativo, aunque con caídas superiores al 5 %.

Sin duda, los anuncios de las nuevas vacunas han provocado un efecto muy positivo en las bolsas de todo el mundo y se ha reflejado en subidas en las últimas sesiones, provocando un repunte en las acciones vinculadas a una reapertura económica, mientras que las empresas tecnológicas han perdido parte de lo acumulado en los últimos meses (Nasdaq +38 %).

Las vacunas, los estímulos fiscales y la menor confrontación en el comercio internacional apuntan a una posible recuperación sincronizada en 2021.

1. Papel de los mercados de valores como fuente de financiación

En cualquier caso y más allá de las previsiones económicas y la volatilidad a la que están sometidos los mercados como consecuencia de esta crisis, quiero dedicar unos minutos antes de terminar a destacar el papel que los mercados deben jugar en esta nueva realidad.

Los mercados son un medio esencial para diversificar las fuentes de financiación de las empresas y pueden generar nuevas posibilidades de inversión para gran parte de los ciudadanos, en particular los inversores minoristas, teniendo en cuenta el contexto de bajos tipos de interés.

También contribuyen a una mejor absorción de las perturbaciones económicas a través de canales privados, apoyan el papel internacional del euro y facilitan la canalización de la financiación privada necesaria para la transición ecológica.

Por ello, el relanzamiento del proyecto relativo a la unión de los mercados de capitales puede ayudar a impulsar los flujos de capital transfronterizos y, de este modo, reforzar la economía de la Unión Europea (UE).

Es imprescindible dedicar esfuerzos para completar esta unión del mercado de capitales para acabar con la fragmentación de los mercados financieros y estimular un ecosistema más dinámico. Con este objetivo, se van a impulsar modificaciones específicas de las normas de la Unión Europea relativas a los mercados de capitales, con el fin de ayudar a las empresas a reunir capital en los mercados públicos, apoyar la capacidad de préstamo de los bancos e incentivar la inversión en la economía real.

La presidenta del Banco Central Europeo (BCE), también señalaba recientemente que resulta “imprescindible” completar la unión del mercado de capitales en la eurozona, para terminar con la fragmentación de los mercados financieros y estimular un ecosistema más dinámico para la creación y expansión de nuevas empresas innovadoras que generen los empleos del futuro.

2. CNMV: Redoblar esfuerzos para hacer seguimiento de las empresas bajo su supervisión y proteger los intereses de los inversores

Por otro lado, un entorno como el actual hace imprescindible que los supervisores redoblen también sus esfuerzos para cumplir sus obligaciones.

Esta situación sin precedentes ha llevado a la Unión Europea a fijar como prioridad asegurar la recuperación impulsando un crecimiento sostenible, digital, inclusivo y resiliente.

En este entorno la CNMV debe prestar especial atención al análisis de las consecuencias derivadas de la COVID-19 en los mercados financieros con el fin de orientar sus actuaciones inmediatas.

Por un lado, la CNMV debe seguir muy de cerca las situaciones de riesgo de las empresas bajo su supervisión para garantizar que sean capaces de reaccionar rápidamente a los riesgos emergentes.

En ese sentido, se debe facilitar que las empresas puedan acceder a la financiación adicional que necesitan para garantizar su supervivencia y vigilar aquellas empresas que se encuentren en una situación más delicada.

Por otro lado, los mercados financieros siguen condicionados por el entorno de tipos de interés reducidos. Este hecho genera efectos tanto en los intermediarios financieros como en el comportamiento de los inversores, que se ven incentivados a asumir mayores riesgos para obtener rentabilidad.

Este contexto obliga a la CNMV a prestar especial atención a la colocación entre los inversores de instrumentos financieros de elevado riesgo.

Así finaliza mi intervención. Y me gustaría aprovechar esta despedida para trasladarles la plena predisposición de la CNMV a mantener un dialogo abierto para afrontar esta nueva realidad. Cuenten con nosotros para lo que necesiten.