



La importancia de los mercados bursátiles como fuente de financiación

Clausura del foro sobre las ventajas de cotizar en bolsa

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV
8 de noviembre de 2022

Bona tarda. Es un placer clausurar esta jornada sobre salidas a bolsa. Més encara en companyia de la consellera d'Economia i Hisenda Natàlia Mas, a qui introduiré en uns moments.

En primer lugar, quiero felicitar a todos los ponentes por abordar de forma clara y rigurosa los beneficios y retos de cotizar en mercados regulados, y hacerlo además desde la experiencia práctica de cada uno de ellos.

Gracias también a Grupo BME y a la Bolsa de Barcelona por la organización. Como ha señalado el Director General de Mercados de la CNMV en la apertura, esta es la segunda jornada de este tipo que hemos impulsado desde la CNMV, conjuntamente con BME, y refleja la importancia que otorgamos a los mercados bursátiles como vía de financiación de las empresas.

Hoy se han aportado importantes reflexiones, y me centraré solo en tres de ellas, pero antes, quiero enfatizar dos realidades actuales que refuerzan aún más la relevancia de jornadas como la de hoy:

1. En primer lugar, tenemos la urgencia, como país, de aumentar el tamaño de nuestras empresas para hacer frente a los retos presentes, especialmente me refiero al reto de la digitalización y el de la sostenibilidad. Las pymes son uno de nuestros principales motores económicos, y Catalunya, que es una de las economías más dinámicas, con un tejido empresarial fuerte, potente e innovador, no es una excepción en este sentido. Pero también es verdad que, en media, en España, las empresas son más pequeñas que las de otras geografías, lo que supone una desventaja en términos de competitividad y eficiencia. Solventar esta desventaja requiere ganar tamaño. Y para ganar tamaño se requiere financiación e inversiones.
2. La segunda realidad que quiero señalar es que seguimos teniendo un sector empresarial altamente dependiente de la financiación bancaria, a pesar de la mejora de los últimos años, sobre todo si lo comparamos con otras geografías como EE.UU. Hay por tanto margen de mejora en la diversificación de las fuentes de financiación y en la mejora de la estructura de capital de las empresas. Esto gana relevancia en la complicada coyuntura económica actual. El coste de financiación crediticia está aumentando de forma muy significativa tras el giro de la política monetaria. A esto se une el hecho de que llevamos ya

cuatro trimestres consecutivos de endurecimiento de los criterios de concesión de préstamos a las empresas¹.

Los años de elevada liquidez, prácticamente a coste cero, han terminado. El coste de apelación a los mercados de renta fija también aumenta de forma muy visible en todos los segmentos. Y la inversión privada como el capital riesgo, que ha crecido de forma sustancial en los últimos años como una vía importante de financiación de las empresas, especialmente las más pequeñas, tiene también sus límites en esta coyuntura.

Por supuesto el contexto actual también se penaliza a los mercados de renta variable, como se refleja en la cotización de los valores. Pero es precisamente en los momentos de elevada incertidumbre y volatilidad cuando más valor tiene la mayor liquidez y profundidad que ofrecen los mercados bursátiles, lo que sitúa a estos mercados como una fuente de financiación importante a tener en cuenta cuando otras flojeen. Lo vimos por ejemplo durante los momentos de incertidumbre de la pandemia, cuando las empresas ya cotizadas pudieron ampliar capital y captar fondos adicionales. O también durante la ya lejana crisis de 2008, cuando los mercados de renta variable siguieron funcionando adecuadamente a pesar de las dificultades que surgieron en algunos segmentos de la renta fija.

Es, por tanto, urgente diversificar las fuentes de financiación y asegurar que las empresas tienen una estructura de capital saneada, que limite la necesidad de apelar a un mayor apalancamiento.

Dicho esto, es una realidad que en las últimas décadas se observan menos salidas a bolsa, tanto en EE.UU. como en Europa. En Europa, por ejemplo, el número de salidas a bolsa se ha reducido a la mitad en la última década respecto al periodo anterior². Por eso es importante tener foros como este, en el que se potencie la cultura de cotizar, se identifiquen áreas de mejora y se valoren medidas adicionales que puedan ser necesarias.

Con este espíritu, quiero destacar tres mensajes:

1. En primer lugar, me parece esencial seguir potenciando los mercados alternativos como BME Growth, para pequeñas y medianas empresas en expansión, con costes más reducidos y una regulación más flexible, como ha comentado Javier Hernani. BME Growth es un segmento que está funcionando muy bien. Su capitalización representa alrededor del 3% del mercado regulado, cifra superior a la de otros homólogos europeos³, y la contratación se ha multiplicado por cuatro en los últimos años. Es además un mercado que complementa bien al capital privado o private equity, al que ofrece liquidez y aumenta a su vez la oferta de oportunidades de inversión. Y puede suponer también para las empresas una vía o puerta de entrada para un eventual salto a los mercados regulados.

¹ Encuesta sobre préstamos bancarios en España, octubre 2022, Banco de España.

² [FESE, European IPO Report 2020](#).

³ Como el alemán (0,4%) o el italiano (1,7%). Y no tan lejana de la que se observa en Reino Unido (4,8%). Ver Jesús González Redondo, "Mercados alternativos de empresas en crecimiento y el caso español BME Growth", [Boletín Trimestral, CNMV, tercer trimestre, 2022](#).

Pero también es verdad que los datos son mejorables, ⁴ y que la liquidez de algunos valores sigue siendo reducida. Esto es, hay margen de mejora y para ello doy la bienvenida a las iniciativas que está promoviendo el Grupo BME para impulsar su desarrollo, ofreciendo múltiples servicios, como, por ejemplo, el proyecto Lighthouse, para facilitar informes de análisis subvencionados.

También quiero destacar que la promoción de los mercados es una de las prioridades de la agenda europea para el fomento del mercado único de capitales o CMU por sus siglas en inglés. Este proyecto incluye iniciativas de diverso tipo. Una de ellas, en fase incipiente pero de especial relevancia, es la conocida como iniciativa DEBRA (por su acrónimo en inglés), cuyo objetivo es procurar reducir el sesgo fiscal hacia la deuda frente al capital, en la medida que la deuda suele estar tratada de forma más ventajosa fiscalmente. Con carácter general, se trata de evitar regulaciones o restricciones que distorsionen de forma no justificada la elección de una u otra vía de financiación. Otras iniciativas de la agenda europea están destinadas a acercar más el mercado a los inversores, también a los inversores minoristas.

2. Esto me lleva a la segunda reflexión: la importancia de ampliar la base inversora en los mercados regulados, de forma que potenciemos la que es una de sus principales ventajas: la capacidad de conectar a las empresas con un elevado y diverso número de potenciales inversores. Esto amplía los recursos disponibles y reduce también la dependencia que implica estar ligado a solo uno o dos grandes inversores privados. Además, la legislación actual permite también las denominadas acciones de lealtad o de voto doble, que puede ayudar a algunas empresas que quieren dar el salto al parqué, a usarlo como mecanismo temporal para evitar pérdidas de control sobrevenidas.

El aumento de la base inversora requiere dinamizar la inversión institucional y la minorista. Por ejemplo, los fondos de inversión españoles invierten menos del 20% de su cartera en renta variable, mientras que en Europa este porcentaje se aproxima al 40%. Puede haber elementos aquí de cultura financiera o preferencias de inversión, pero me parece un área a explorar. El interés del inversor minorista por la inversión en bolsa existe. De hecho, su participación en el mercado bursátil sigue creciendo. Actualmente este se sitúa en niveles superiores al 6%, respecto a cifras del 4,4% antes de la pandemia.

3. Y en tercer y último lugar, no debemos minusvalorar el sello de calidad que supone cotizar. La visibilidad, la presencia en el mercado, es un intangible que aporta múltiples beneficios. Sabemos que salir a bolsa funciona como catalizador de la profesionalización de la empresa, al establecer nuevos mecanismos de control interno y sistematizar el reporte de información, entre otros.

Pero también ofrece otros beneficios adicionales como ayudar a negociar mejores condiciones de financiación, fomentar la gestión del talento, mejorar la imagen y visibilidad con los clientes, y favorecer el desarrollo de una estrategia a largo plazo. Y no nos engañemos, los requisitos regulatorios de cotizar no son

⁴ El balance es algo menos positivo si nos fijamos únicamente en las empresas en expansión, esto es, sin contar con las SOCIMIS.

tan distintos en algunos ámbitos. Por ejemplo, los futuros reportes sobre sostenibilidad financiera van a ser aplicables tanto a sociedades cotizadas como a no cotizadas. La diferencia es que la información de las cotizadas pasa un filtro adicional de revisión. Esto es, si acaso, otorga mayor calidad y refuerza el valor intangible que mencionaba. Todo requisito regulatorio extra a las sociedades cotizadas que no tenga una justificación clara de política económica debería evitarse.

Y termino. Lo importante es que las empresas puedan acceder a la opción de financiación que mejor se adecúe a sus necesidades de crecimiento y desarrollo en cada momento. La renta variable es una carrera de fondo, que no se hace en un día, pero que aporta múltiples beneficios. Las distintas vías de financiación no compiten entre sí, sino que se complementan y se benefician de las múltiples sinergias existentes.

Cataluña, como decía al principio, es una de las economías más dinámicas e innovadoras, con empresas líderes en sectores diversos como el de la biotecnología, el financiero, farmacéutico y salud, y energía y construcción, entre otros. Y con una gran proyección internacional. Las empresas catalanas suponen el 20% del total de empresas cotizadas en el continuo, 7 de ellas en el IBEX35, con una capitalización superior a los 100.000 millones de euros. Además de las que negocian en BME Growth. Es una economía que tiene todos los mimbres para aprovechar, aún más si cabe, las ventajas de crecimiento que ofrece salir al parqué y estoy convencida de que así será.

Para terminar, nadie mejor que la Consellera d'Economia i Hisenda, Natalia Mas para clausurar este acto. Y lo digo no solo por el cargo que ocupa, que habla por sí solo, sino también por su extensa trayectoria profesional que la hace bien conocedora del mundo financiero. Le cedo la palabra agradeciendo expresamente su presencia hoy aquí, pues los compromisos tras su reciente nombramiento son múltiples y me consta que no ha sido sencillo ajustarlo.

Gracias.