



Discurso de clausura Foro sobre las ventajas de cotizar en Bolsa

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV
28 de junio de 2022

Buenas tardes

Quisiera expresar en primer lugar mi agradecimiento a BME por la co-organización de esta jornada y en particular a la bolsa de Bilbao. También a los participantes de las diferentes mesas, al público presente que nos ha acompañado, así como a los conectados y por supuesto al Lehendakari por su amabilidad a la hora de aceptar clausurar esta jornada.

Desde la CNMV llevamos años manifestado con insistencia la importancia del mercado de valores como herramienta para la recuperación y transformación ambiental y digital de la economía española. Para ambos procesos, necesitaremos inversión, en cantidades ingentes, durante toda esta década. Y esa inversión requiere, sin duda, más recursos propios, más capital.

Para que las empresas capten más recursos propios con los que financiar esas inversiones, hay muy pocas opciones: reinvertir beneficios, incorporar socios privados nuevos (capital riesgo) o incorporar socios en un mercado público (salir a cotizar). Las empresas necesitan salir a bolsa y el país necesita que lo hagan, porque nos va en ello coger el tren de la transformación de nuestra estructura productiva. Nos jugamos mucho como sociedad en esto.

Tal es el convencimiento de la CNMV sobre este asunto, que en nuestro plan de actividades correspondiente a 2022, reiteramos como uno de nuestros objetivos principales acercar el mercado bursátil a las compañías no cotizadas en expansión que puedan necesitar capital en los próximos años.

A lo largo de esta jornada y de las diferentes mesas a las que hemos asistido, se han ido desgranando las ventajas de cotizar en los mercados. No pretendo volverlas a repetir todas, pero si centrarme en tres de ellas que me parecen ciertamente importantes.

En primer lugar, el reforzamiento de la estructura de capital. La empresa española, de igual forma que la europea, ha sobre-explotado el recurso de la deuda bancaria, como

fórmula para financiar su actividad (30%-35% del balance en pasivo bancario en Europa frente a un 10%-12% en las empresas americanas). Ese desequilibrio se hace más palpable en momentos como los actuales, porque convergen dos elementos: el incremento del coste financiero de la deuda asociado a los tipos de interés al alza y el aumento de la percepción de riesgo por parte de las entidades financieras y con ello el endurecimiento de la inversión crediticia.

La segunda de las ventajas que me gustaría mencionar viene determinada, en línea con la anterior, por las posibilidades a largo plazo que ofrece el mercado bursátil para el crecimiento empresarial. Salir a bolsa no está sólo asociado a la captación inicial de recursos. Supone una apuesta de largo plazo que ofrece estabilidad y permanencia en el acceso a la captación de recursos propios. Esa vinculación de muy largo plazo no la ofrece en absoluto el capital riesgo. Y no hay que olvidar que cotizar no es sólo la salida inicial. Permite hacer emisiones adicionales, mediante ampliación, cuando surgen nuevas necesidades de capital.

A veces algún empresario me lanza la idea de lo “caro” que es cotizar, en términos de costes regulatorios, deberes de información, etc. Pero cuando vemos momentos de crisis o momentos donde deben abordar inversiones extraordinarias, cotizar permite ampliar capital en unos pocos días o semanas, sin tener que negociar nada con el banco. Y en esas circunstancias, yo digo que cotizar sale baratísimo. Es decir, cotizar tiene unos costes, eso está claro, pero cuando vienen mal dadas o cuando hay que financiar proyectos singulares, ampliar capital al ser una empresa que ya cotiza puede significar la diferencia entre la supervivencia y la crisis o entre dejar pasar una oportunidad de inversión histórica y transformadora y dejarla pasar por no poder captar nueva financiación. Las empresas españolas cotizadas han captado nada menos que 15.000 millones de euros en 2021 en ampliaciones de capital, que hubiesen sido inviables con cualquier otro método.

Y, por supuesto, salir a bolsa puede graduarse, planteándose en casos de ciertas empresas de menor tamaño la posibilidad de un primer paso en BME Growth, como carril de aceleración con el que luego unirse al mercado regulado. En esa modalidad, los costes son muy inferiores a los del primer mercado.

Como tercera ventaja, situaría un conjunto de factores que, de manera agrupada, potencian las dos anteriores. Me refiero a aspectos cualitativos, a veces intangibles, como el empaque que representa cotizar al presentarse ante proyectos industriales o comerciales. Cotizar es una tarjeta de presentación de primer orden cuando no nos conocen en un país o en un sector nuevo. Cotizar permite también atraer y retener talento: en el consejo, en los directivos y en el personal técnico. Permite vincular el desarrollo del proyecto a la remuneración vía acciones, alineando intereses de accionistas y trabajadores. Permite también organizar la sucesión en empresas familiares de cierto tamaño. Todo esto es difícil de valorar cuantitativamente en la ecuación, pero muchos empresarios lo identifican como una de las razones más poderosas para decidir cotizar.

El legislador europeo ha entendido bien la necesidad de potenciar el mercado de valores en el seno de la Unión y para ello ha puesto sobre la mesa diferentes iniciativas. A través de la iniciativa Capital Markets Union, la UE está trabajando en cómo reducir la carga regulatoria para la entrada y mantenimiento de sociedades cotizadas en los mercados y particularmente las asociadas a la elaboración de folleto de salida a bolsa y de ampliaciones de capital.

Y a través de la muy reciente iniciativa DEBRA (acrónimo de Debt Equity Reduction Allowance), de carácter fiscal, pretende adoptar medidas legislativas que supongan incentivos directos al capital propio y con ello reducir el actual sesgo a favor del tratamiento fiscal de los intereses de la deuda.

Y hablando de regulación, creo que hoy es obligado destacar el proyecto de Ley del mercado de valores, que ayer aprobó el Gobierno, y que contiene entre otras muchas medidas positivas, algunas sugeridas en su momento por la CNMV. La que más ha llamado hoy la atención es el alargamiento de los mandatos de los consejeros a 6 años, pasándolos a no renovables, que es algo que propusimos en su momento desde la CNMV. Pero hay otros menos llamativos pero mucho más importantes: por ejemplo, la reducción muy significativa de trámites y tasas para la emisión de renta fija. Los emisores, cuando se apruebe la ley, tardarán menos tiempo y soportarán menos tasas al admitir a cotización los bonos que emitan. Porque hemos sugerido que la CNMV deje de verificar la admisión a cotización y eso lo haga directamente el operador del mercado. Esa es una medida muy importante para abaratar y facilitar el acceso al mercado a los emisores de valores.

Concluyo ya. Euskadi tiene una larga tradición de territorio de emprendedores, pequeñas y grandes empresas y grandes empresarios, en todos los sectores y actividades. Agrupa entre un 6% y un 7% del total de empresas españolas. Y las empresas cotizadas cuya sede social está en el País Vasco suponen más del 10% del número de empresas cotizadas y una capitalización superior a los 115.000 millones de euros. Creo firmemente que, si reforzamos estos números, la sociedad vasca contará con una palanca de primer orden para abordar las transformaciones que requiere el futuro que enfrentamos. Desde la CNMV procuraremos ser una parte activa del ecosistema que nos debe llevar a ese futuro.

Espero y confío en que esta jornada les haya aportado puntos de vista, en este sentido, que puedan serles útiles en el futuro cercano.

Invito por último y doy la palabra al Lehendakari, al que agradezco nuevamente su presencia con nosotros, para que clausure estas jornadas.

Muchas gracias