

JORNADA CNMV – BME “NUEVA MODALIDAD DE SALIDAS A BOLSA”

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV
21 de mayo de 2025

Buenos días y bienvenidos a todos los asistentes a esta jornada. Mis primeras palabras han de ser de agradecimiento a Bolsas y Mercados Españoles y a su CEO, Juan Flames, por organizar este importante evento en este edificio. No creo que exista un lugar mejor para presentar en sociedad esta nueva modalidad de salida a bolsa de empresas, que en el propio patio de la bolsa donde nos encontramos y que escenifica tan perfectamente el mercado.

Desde hace más de seis meses, dos equipos especializados de BME y de la CNMV han venido trabajando intensamente en una nueva modalidad de admisión a negociación de acciones de compañías españolas en el mercado regulado. Debo agradecer también, por lo tanto, al anterior presidente y vicepresidenta de la CNMV su esfuerzo al iniciar este análisis y modalidad que hoy presentamos

El objetivo que queríamos alcanzar no era sencillo: diseñar un sistema de admisión a negociación en los mercados regulados, que fuera más sencillo y más flexible que el actual y eliminara, o al menos diluyera, sus limitaciones.

Este objetivo parte de una reflexión más amplia, con dos elementos fundamentales: 1) la importancia que los mercados de capitales tienen y han de seguir teniendo para el desarrollo económico de España y de la sociedad española y 2) la necesidad de incorporar más empresas a nuestro mercado y, por lo tanto, construir unos mercados más profundos y cada vez más atractivos para ellas.

Los mercados de capitales españoles y europeos, sobre todo los mercados primarios de acciones, no se han desarrollado lo suficiente en la última década. El número de empresas nuevas que acuden a los mercados en busca de financiación ha ido reduciéndose paulatinamente desde el inicio de la crisis financiera de 2008. A este descenso del censo de empresas cotizadas hay que añadirle las exclusiones de negociación de empresas listadas que se han producido, en muchos casos por OPAs de grandes fondos que, una vez concluidas, las han retirado del mercado. Todo ello tiene como consecuencia que el peso de la capitalización bursátil sobre el producto interior bruto es cada vez menor y el mercado corre el riesgo de no ser el canal de financiación a largo plazo que debe ser.

No es mi intención marearles con cifras a primera hora de la mañana, pero permítanme que les ofrezca tres o cuatro datos que definen claramente el contexto en el que estamos.

- En 2014, hace una década, el mercado regulado bursátil español contaba con 155 empresas cotizadas. Hoy son 129, lo que supone 26 empresas menos, un 17%.
- En 2014 la capitalización bursátil de nuestro mercado sobre el PIB nominal era de un 55,8%. Diez años más tarde, es del 48% (cifra similar al mercado alemán y algo superior al italiano). Por el contrario, en Estados Unidos, el porcentaje que supone la capitalización bursátil sobre el PIB ha pasado en diez años de un 140% a un 213%
- Si nos fijamos en la contratación bursátil (también sobre el PIB nominal) hemos descendido de un 77% en 2014 a un 19% en 2024. Estados Unidos, en las mismas fechas, ha pasado de un 160% a un 203%.
- En 2014, las ampliaciones de capital con captación de recursos en nuestro mercado ascendieron a más de 15.000 millones de euros (casi 30.000 un año antes), mientras que el año pasado sólo se captaron 4.400 millones de euros.

La falta de desarrollo de los mercados está ligada, en gran medida, a dos factores: la falta de liquidez, especialmente para empresas fuera del radar de los grandes fondos internacionales, y la existencia de alternativas más atractivas, como el capital riesgo.

Esta falta de liquidez, a su vez, se explica en parte por la fragmentación de la negociación en múltiples plataformas y por, la escasa participación de los ciudadanos en los mercados de acciones como fórmula fundamental para rentabilizar sus ahorros a largo plazo. Este es un hecho en todos los mercados europeos, en la medida en que la proporción de valores de renta fija y acciones cotizadas en la cartera de activos de los hogares de la zona euro es de solo un 7,5%.

Adicionalmente, nuestro sector institucional (fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos de inversión) tiene un tamaño relativo reducido y se caracteriza por la falta de inversión en valores corporativos (acciones y bonos). Apenas un 2% del patrimonio de los fondos de inversión españoles está invertido directamente en acciones de empresas españolas y más del 50% en instrumentos de renta fija. Invertir en acciones es, por definición, invertir a largo plazo y con ello lograr una rentabilidad esperada que repercute a largo plazo en el bienestar financiero de los ciudadanos.

Pero la otra parte que lastra el escaso desarrollo de los mercados públicos de capitales es la oferta, justo en el momento más crucial para las economías europeas. Los mercados bursátiles deben seguir siendo una pieza esencial en la maquinaria de financiación a largo plazo de las empresas y más en las circunstancias actuales.

Un mercado público de capitales más profundo y con mayor número de empresas otorga una financiación estable y con visión a largo plazo que refuerza y da solidez a

los balances y a la estructura financiera de las empresas. y es, a la vez, compatible con otras fórmulas de financiación. También incrementa la transparencia en el mercado, facilitando el acceso de inversores menos cualificados o menos dispuestos a asumir riesgos.

Incrementar el censo de empresas es lo que nos trae aquí y el motivo de esta jornada. Poner en común con todos los asistentes y protagonistas del mercado un nuevo modelo para permitir a las empresas salir al mercado y encontrar la financiación necesaria para su crecimiento. Poner en común, en definitiva, una nueva forma de re-pensar las salidas a bolsa.

El método tradicional de las salidas a bolsa lleva, en lo esencial, inalterado desde los años noventa y no es resultado de la regulación, sino de la práctica de mercado. Este método descansa en una premisa fundamental: para una adecuada negociación (con suficiente liquidez) es precisa una colocación previa entre un número elevado de inversores y para ello es preciso que un documento supervisado (folleto) esté disponible justo antes de dicha colocación.

Este método plantea relevantes limitaciones:

- Soporta una elevada sensibilidad a episodios de volatilidad o de tensiones geopolíticas. La fecha clave de cotización se escoge meses antes y todos los procesos necesarios (promoción y reuniones con inversores, aprobación de folleto, aprobación de cuentas conformes a las normas internacionales, etc) convergen en esa fecha. La exposición a condiciones desfavorables de mercado es un riesgo potencial que se ha materializado en varios de los casos de salidas a bolsa fallida. Por esta causa y otras, como es la fijación de precio, lo que podríamos llamar como “ratio de éxito” de salida de nuestras empresas al parqué, ha sido solo del 50% en los últimos años.
- Obliga a encajar la verificación del folleto en un tiempo muy comprimido: entre la aprobación de las cuentas más recientes (anuales, semestrales o correspondientes a los primeros 9 meses), la vigencia del comfort letter (135 días) y la fecha estimada de colocación e inicio de cotización, que a su vez está determinada por las llamadas “ventanas de liquidez” que son los períodos breves de tiempo en los que las entidades colocadoras aconsejan la colocación, según las circunstancias de mercado

El objetivo de la iniciativa que presentamos es explorar / re-pensar un modo de admisión a cotización alternativo al método tradicional y ya permitido por nuestra legislación. Y que, además, conviva con el método tradicional, para tratar de actuar sobre este tipo de limitaciones, minimizándolas, de forma que las empresas que decidan salir a bolsa mediante este modo no se vean afectadas por las ventanas de liquidez o cambios coyunturales en la situación de los mercados.

Hoy en día es posible admitir valores en bolsa sin el *free float* requerido (actualmente un 25%) siempre que esa distribución, a consideración de la CNMV, se consiga ya dentro del mercado en el corto plazo. La Directiva denominada 'Listing Act' (publicada en octubre del pasado año y que debe transponerse a legislación nacional antes del 5 de junio del 2026), disminuye el requisito de difusión al 10% y admite excepciones a este umbral.

La necesidad de potenciar los mercados bursátiles nos ha llevado a definir un nuevo sistema cuyos detalles se darán a continuación. Este método, alternativo, pero a la vez complementario, dado que las empresas podrán elegir en cualquier momento el camino a seguir, será próximamente elevado al Comité Ejecutivo y el Consejo de la CNMV para aprobación de la correspondiente Circular de Bolsas.

Pero antes de hacerlo, tanto BME como nosotros hemos consultado informalmente con participantes de mercado. Un proceso de consulta que finaliza en la sesión de hoy, en la que todavía esperamos recibir opiniones y posibles sugerencias a valorar y que todavía podrían incorporarse a la propuesta final a presentar a nuestros órganos de gobierno para hacerlo más atractivo.

La nueva modalidad de salida a bolsa, que BME ha bautizado como "Easy Access", supone invertir la secuencia temporal tradicional. Es decir, que la salida a bolsa comience con la verificación del folleto, seguida de una admisión a cotización sin distribución y posteriormente de una o varias colocaciones ad-hoc – bien a través de OPV/OPS o una colocación acelerada, de manera que sea la empresa la que decida el momento adecuado para realizar las colocaciones con pocas semanas de antelación (frente a hacerlo en meses en el modelo tradicional) durante un plazo previamente definido.

Dejando a un lado los detalles que serán descritos en las exposiciones siguientes y en el posterior coloquio, los pasos a dar por las empresas que eligieran este camino de acceso al mercado - e inicialmente con una capitalización mínima de 500 millones de euros-, podrían resumirse en cuatro sencillos pasos:

- Primero: selección de los asesores, presentación del correspondiente folleto y verificación y registro de este por parte de la CNMV.
- Segundo: incorporación de la compañía al SIBE, si bien su negociación quedaría limitada a los accionistas existentes en ese momento y a inversores institucionales que pudieran entrar ya en mercado mediante bloques. No obstante, podrá el emisor elegir que la negociación no se permita hasta el momento en que se haya obtenido la distribución suficiente. La incorporación de la empresa al SIBE obliga a cumplir todas las obligaciones propias de una cotizada en mercado regulado sin excepciones ni retrasos.
- Tercero: la compañía tendrá un periodo, inicialmente de 18 meses a contar desde la admisión, para lanzar uno o varios procesos de colocación o ampliación de capital en el mercado. Si se obtiene con ello la difusión suficiente, las

acciones comenzarán a negociarse en la modalidad de contratación general del SIBE

- Cuarto: trascurridos los 18 meses tras la admisión inicial y no se hubiese obtenido la distribución suficiente, la CNMV analizará la situación para valorar el *free float* alcanzado, las circunstancias del mercado y las intenciones de la compañía respecto a la posibilidad de incrementar en el corto plazo su difusión. Podría acordarse una excepción del requisito, una extensión del plazo o una exclusión de oficio.

Termino ya, porque lo significativo viene ahora con la explicación pormenorizada de esta nueva modalidad de acceso al mercado.

Esta nueva iniciativa, se suma a otras que, para implementar las recomendaciones del reciente informe de la OCDE sobre los mercados españoles, se irán adoptando para recuperar el papel central de nuestros mercados públicos, las bolsas, como elemento central que aporta financiación, liquidez, transparencia y buenas prácticas empresariales.

Estoy convencido de que con su ayuda y la de todos los agentes involucrados superaremos con éxito el reto de hacer crecer los mercados de valores españoles como herramienta fundamental para el desarrollo de la economía.

Cambiar la actual dinámica exigirá decisiones muy ambiciosas, que van más allá de las que podemos tomar entre BME y CNMV, y que incluirán iniciativas legislativas y probablemente generar los incentivos fiscales adecuados. La alternativa sería mantener la tendencia actual, que nos llevaría en unos años a unos mercados de capitales más raquíticos, menos transparentes y mucho más faltos de empresas e inversores.

Es necesario re-pensar, re-imaginar y re-proyectar las políticas de desarrollo de los mercados de valores. Porque, utilizando aquella frase que se atribuye erróneamente a Einstein, “sería una locura hacer lo mismo una y otra vez y esperar con ello resultados diferentes”.

Muchas gracias por su atención.