



Intervención en la clausura del XI Spain Investors Day

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

Madrid, 14 de enero de 2021

Let me start in English, since this is an international event, and then I will switch in a moment to Spanish. Thank you for attending today and thank you to the organisers for inviting me to participate in this forum, in what is actually my first public speaking engagement as Chairman of the CNMV.

(Les agradezco su asistencia y la invitación a la organización para participar en este foro, en la que es mi primera intervención pública como Presidente de la CNMV.)

Forums like this represent in a way the essence of capital markets. The ultimate aim of markets is to channel savings and transform them into investments. At either end of that process, we have investors looking for returns on their savings or companies or public administrations looking for capital or funds for their projects. Everything else, what is in between, is, to a certain extent, instrumental.

(Foros como este representan en cierto modo la esencia de los mercados de capitales. La función última de los mercados es canalizar el ahorro y transformarlo en inversión. En los dos extremos de ese proceso están, por una parte, los inversores, que buscan una rentabilidad para sus ahorros y, por otra, las compañías o las administraciones públicas, que buscan capital o fondos ajenos para sus proyectos. Todo lo demás, lo que está en el medio, es instrumental.)

Respecto a los instrumentos, no me malinterpreten: los instrumentos son importantes para conseguir el fin y, de hecho, el correcto funcionamiento de los mercados es vital para que la negociación sea justa y ordenada. Así, los intermediarios, los gestores de instituciones de inversión colectiva, las infraestructuras de contratación, los analistas, los mecanismos de compensación y liquidación, etc., son piezas claves del proceso. Pero no son la esencia del mercado y puede que cambien en el futuro. En un entorno de digitalización como el que tenemos en 10 o 20 años, no sabemos cómo será la contratación de acciones, ni mucho menos la liquidación de transacciones o el análisis.

Puede que sean como ahora o puede que utilicemos tecnologías descentralizadas o que los robo-advisors se impongan a la interacción humana. Puede que se desintermedien flujos que hoy mismo no concebimos de otro modo o que las liquidaciones de efectivo o los pagos se denominen en otras monedas o unidades de cuenta nuevas.

Incluso puede que los supervisores no nos parezcamos a como somos hoy. Pero seguirá habiendo inversores y seguirá habiendo emprendedores, y el flujo de ahorro-inversión seguirá siendo la columna vertebral del mercado de capitales. Por eso son tan relevantes foros como este, para poner en contacto directo a inversores con prestatarios o compañías que se financian en los mercados.

2020 ha sido un año muy complejo. No hace falta extenderse en las razones, de todos conocidas. Hemos observado por segundo año consecutivo una escasez casi total de salidas a bolsa y los mercados han vivido en un entorno claramente complicados.

Sin embargo, a mi juicio nos equivocariamos si, a raíz de dicho síntoma, concluyésemos que el diagnóstico es que los mercados españoles carecen de profundidad o de demanda. Está claro que existe interés inversor por las compañías y los prestatarios españoles.

Lo prueban por ejemplo los 5.800 millones de € en opas autorizadas en 2020. Lo prueba también el hecho de que varias compañías españolas cotizadas lograron demanda para ampliaciones de capital muy cuantiosas, por importe de más de 7.700 millones de €. Entre las tres mayores ampliaciones de capital de la Unión en todo 2020, dos corresponden a compañías españolas, lo que evidencia que hay interés y oferta de fondos para nuestros emisores.

Lo mismo podemos decir del extraordinario volumen financiado por el Tesoro público y otros prestatarios públicos en 2020, con diferenciales muy reducidos en términos históricos y con tipos próximos a cero o en terreno negativo. O de los fondos del capital privado o de capital riesgo, que han seguido fluyendo a la economía española en este año. Y un ejemplo más: BME Growth y el MARF han permitido a muchas empresas o bien salir por primera vez al mercado o bien captar recursos ajenos en condiciones muy atractivas. Es decir, hay demanda e interés por invertir en España y los mercados han seguido operando con relativa normalidad en tiempos difíciles y permitiendo ese flujo.

La CNMV ha hecho un esfuerzo muy importante en 2020 para agilizar los procesos de verificación de folletos, tanto de emisiones como de opas, que se han completado incluso en tiempos más cortos de los que se venían siendo habituales antes de la pandemia.

Por la información que tenemos, es posible que en los próximos meses algunas empresas españolas se animen a dar el paso de cotizar por primera vez, cerrando una fase de sequía de salidas a bolsa.

En todo caso, los motivos de la escasez de salidas a bolsa merecen una cierta reflexión. En primer lugar, hay una abundancia de liquidez que ha ofertado una alternativa atractiva y a costes bajos para las empresas que requerían financiación. En segundo lugar, la extrema volatilidad del mercado ha hecho que las condiciones para las llamadas ventanas en las que apelar al mercado fuesen tan cambiantes que el riesgo de fracaso de las colocaciones era excepcionalmente alto. Y en tercer lugar, algunos accionistas de compañías que pudieran ser candidatas a salir a bolsa tienen precaución natural a la pérdida de control o a la mayor información que conlleva ser una compañía cotizada, como debe ser.

Sin embargo, todos esos elementos no son consustanciales con el mercado español y son una realidad común en el mercado único europeo. En este sentido no nos diferencia nada de nuestro entorno.

Un elemento menos cuantificable pero que sin duda tiene incidencia en el número de compañías que salen a bolsa es el perfil de los proyectos y de los emprendedores que los lideran: si tienen suficiente tamaño, si están internacionalizados, diversificados geográficamente, si se encuadran en sectores de crecimiento, si son proyectos innovadores, en definitiva, si tienen “calidad” para atraer a la demanda inversora.

Ahí tenemos un ámbito de actuación más profundo, pues radica en la demografía de la empresa española. Pero sin duda merece la pena incidir en él pues, como nos demuestra la forma en que otras zonas económicas salieron de la gran recesión o incluso están afrontando las perturbaciones provocadas por la pandemia, el acceso a un mercado de capitales profundo puede significar la diferencia entre prosperar o estancarse. Y, como hemos visto en Europa en 2011 y 2012, es fundamental que las empresas tengan canales de financiación suplementarios al bancario.

Para que el mercado de capitales opere de forma eficiente, en los extremos que conforman inversores y empresas, son precisos distintos ingredientes que han sido objeto de atención regulatoria y supervisora recientes.

Desde el lado de los emisores, es obvio que muchos ya están adaptando sus políticas para incorporar la dimensión de la sostenibilidad y tratar de amoldarse a los objetivos de accionistas, empleados y clientes. Tenemos también una evolución, pausada pero constante, para adaptarse a los estándares de gobierno corporativo, de nuevo para servir mejor a los accionistas y a la sociedad en su conjunto. Ello llevó a la CNMV, hace algo más de seis meses, como saben, a actualizar el Código de Buen Gobierno, al cual la mayor parte de compañías españolas, o bien se han adaptado ya, o bien están en proceso de adaptación.

Tenemos también normas recientes sobre información no financiera, para abrir a la sociedad una parte relevante de la actividad de las compañías que es aquella que no está directamente relacionada con su rentabilidad financiera. La CNMV comenzó en 2018 la revisión de la información publicada y pensamos seguir haciéndolo, de forma que se incremente su calidad media y sobre todo su consistencia.

Por el lado de los inversores, hay múltiples temas, pero déjenme hoy que me fije en uno en concreto: es a mi juicio la necesidad de combinar los intereses de los inversores mayoristas (incluyendo la inversión colectiva) y los minoristas. El inversor minorista siempre ha estado muy presente en la actividad de la CNMV, pues tenemos un mandato explícito de protección del inversor, en general, pero más aún al inversor minorista.

En este sentido, debemos ser cautelosos al buscar soluciones rápidas para acelerar el acceso de las empresas al mercado. Así, en la potenciación del mercado europeo de capitales (la llamada Capital Markets Union) se está hablando en algunos foros de tres posibles medidas: 1) potenciar la inversión minorista directa en bolsa; 2) aligerar los requisitos de información de las empresas cotizadas o bien de información inicial o bien de información periódica y 3) fomentar el acceso de las pymes a la financiación desintermediada que ofrece el mercado.

Todas, tomadas individualmente, son defendibles y hasta convenientes. Sin embargo, hablando desde un país como el nuestro, con un peso importante de la inversión minorista en bolsa, muy por encima de la media europea, tenemos la experiencia necesaria para ser cautelosos.

Fomentar que la inversión minorista financie una parte importante del acceso de nuevos entrantes de nuevos sectores al mercado y todo ello aderezado con una rebaja de la información disponible a los inversores puede parecer una receta arriesgada si no se ponderan y miden muy bien los tres ingredientes. Y ahí creo que la industria de inversión colectiva puede ofrecer una gran contribución, siendo en cierto modo un “intermediario de la desintermediación”, aportando capacidad de análisis, diversificación y gestión activa, que serán más necesarias que nunca en un entorno como el descrito, que nos viene.

Probablemente, la forma más inteligente y segura de incorporar a las pymes y a más inversores minoristas al mercado de capitales es mediante la diversificación y profesionalización que la gestión colectiva ofrece, lo cual podría ser estimulado mediante incentivos, fiscales o de otro tipo, para alinear esa corriente de inversión, que necesitamos, con las necesidades de la economía española y europea en su conjunto.

Let me conclude by saying that we at the CNMV understand that, in addition to being a supervisor, we are also part of a system to enable capital markets to support the recovery process. We also understand that this process has to be compatible with a digital and sustainable transformation of the Spanish and European productive systems. From this perspective, and always prioritising the legal function that we have been entrusted with, we hope to maintain our contribution to that process and to the success of Spanish companies in accomplishing their financing needs.

Thank you very much.

(Concluyo. Desde la CNMV entendemos que, además de ser un supervisor, somos una parte del sistema para que el mercado de capitales apoye el proceso de recuperación económica y que éste sea compatible con una transformación digital y sostenible del sistema productivo español y europeo. Desde esa perspectiva, y siempre priorizando la función legal que tenemos encomendada, esperamos seguir contribuyendo a dicho proceso y a que las empresas españolas nutran sus necesidades de financiación de forma exitosa.)

Muchas gracias.