

Asamblea Federación Iberoamericana de Bolsas

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV

18 de septiembre de 2025

Tres temas en los que me gustaría centrar mi exposición: la integración de los mercados, la reducción del número de salidas a bolsa en muchos países en estos últimos años y, relacionado con la anterior, la reducción de la liquidez en los mercados secundarios. Todo ello con la idea de fondo sobre la importancia que para los supervisores tienen los mercados públicos, la necesidad de que recuperen su papel y función de ancla en la formación de precios en los mercados financieros.

Respecto a la integración la situación en Europa es algo diferente a la de Iberoamérica. Hemos vivido ya un proceso de cierta consolidación entre algunos de los mercados. Si bien ha habido avances, aún queda bastante por hacer. No tanto en la esfera corporativa de fusiones corporativas, sino más en la esfera operativa, de facilitar el acceso de inversores y de emisores a los mercados oficiales. Contamos con una ventaja frente a Iberoamérica, al tener una misma moneda que facilita estos avances, pero el proceso no está exento de dificultades. Por lo que es fundamental que sigamos avanzando e intercambiando experiencias.

En segundo lugar, quiero destacar la reducción del número de salidas a bolsa que estamos viendo en estos últimos años a nivel global. No solo hay un menor número de empresas que salen a bolsa, también aumenta el número de empresas que dejan de cotizar por tener un accionista muy dominante.

Este fenómeno se produce, por un lado, de las excesivas exigencias regulatorias, supervisoras y de procedimientos. Supervisores y gestores somos conscientes de ello y se está avanzando para determinar cuáles son estas exigencias, cuáles son razonables desde el punto de vista de generar buenas prácticas, pero también cuales suponen unas cargas que no tienen un efecto que compense realmente esta mayor exigencia a las empresas cotizadas. La CNMV está trabajando en este sentido en línea con el resto de supervisores europeos en el marco de ESMA. BME también ha ido avanzando en la identificación de medidas que faciliten el tránsito de una empresa para pasar a ser cotizada.

Pero estas exigencias no nos deben hacer olvidar las ventajas que tiene para una empresa ser cotizada. Un efecto transformacional interno y externo. Interno al exigir la adopción de mejores prácticas en todos los ámbitos de la actividad de la empresa, no solo en el seguimiento de su situación financiera, también en cuanto a su buen gobierno y políticas de sostenibilidad. Esta revisión interna de los procedimientos de la empresa la hace más resiliente, más eficiente y, en última instancia, más rentable para sus accionistas.

En el aspecto externo, estar en los mercados mejora cómo la empresa es percibida por sus clientes, sus proveedores, sus financiadores y sus empleados. Es un elemento de motivación y confianza adicional.

Pero existe otro elemento más relevante y más difícil de resolver en el bajo interés de las empresas por acceder a los mercados, la escasa liquidez de los mercados de valores. Los volúmenes de negociación, la liquidez de los valores, se ha venido reduciendo en los últimos años y es este uno de los elementos fundamentales para justificar por qué las empresas pueden no ver tan claro en estos momentos su salida a Bolsa.

Desde la CNMV, resto de supervisores europeos y varios de los supervisores iberoamericanos con los que colaboramos en el marco del Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, estamos trabajando en dos líneas.

- La primera, la lucha contra la progresiva dispersión de los flujos de mercado de negociación secundaria en múltiples plataformas. Muchas de ellas no tienen la transparencia y la capacidad que tienen las bolsas en la formación de precios ni son la puerta de acceso para los inversores menos especializados.

En Europa en los últimos 15 años hemos pasado de una situación de monopolio por parte de las bolsas, a una situación actual en la que hay una excesiva fragmentación. No se trata de una fragmentación entre el mercado francés o el mercado español o el mercado alemán. Sino fragmentación dentro de la propia negociación de los valores de la bolsa francesa, española o alemana en múltiples plataformas. Muchas de ellas fuera del escrutinio del común de los accionistas, plataformas de acceso más privado. Y esta evolución de unos mercados públicos a unos mercados más privados es algo que nos debe preocupar como supervisores y que debería impulsar cambios normativos que favorecieron dicha dispersión.

- En segundo lugar, para recuperar la liquidez en los mercados es también fundamental reforzar el interés de los inversores en la bolsa de valores, en especial la de los inversores minoristas. Europa está impulsando una iniciativa en esta línea con el objetivo de que el inversor minorista considere normal que una parte de su patrimonio financiero esté invertido en acciones para maximizar la diversificación y la rentabilidad a largo plazo. Suecia es un buen ejemplo de iniciativas que estamos intentando trasladar a otros mercados, con la creación de cuentas individuales para los inversores que incentiven destinar parte del patrimonio a productos financieros, no solo acciones, también bonos. De esta forma se consigue que el inversor minorista diversifique más sus inversiones, hasta ahora muy sesgadas hacia depósitos, letras del Tesoro y activos inmobiliarios.

En definitiva, el acceso a los mercados de capitales genera importantes ventajas para las empresas. A su vez, en el desarrollo económico de un país es fundamental contar con unos mercados públicos dinámicos, con capacidad de formar precios de manera transparente, dando acceso al mayor número posible de inversores.

Debemos seguir trabajando en que los mercados públicos y privados crezcan de forma combinada y que no se produzca un crecimiento de los mercados privados a costa de los mercados públicos.

Los mercados públicos garantizan la transparencia y la igualdad de acceso. Desde la CNMV nos comprometemos a seguir trabajando para impulsar y mejorar el funcionamiento de los mercados en colaboración con las Bolsas y resto de supervisores europeos e iberoamericanos.