

## Foro CREO 2025 Cinco Días

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

Llevamos ya algunos meses convulsos protagonizados fundamentalmente por una elevada incertidumbre geopolítica y por una fisura en las relaciones económicas entre Estados Unidos y su gran aliado europeo desde hace décadas.

Sin embargo y en contra de lo que podría esperarse, esta incertidumbre no se ha traspasado en su totalidad a los mercados de valores salvo en momentos puntuales. Especialmente los europeos han mostrado hasta ahora la fortaleza suficiente para encajar las diferentes noticias que se han ido produciendo y proseguir con una marcha ascendente que refleja el buen momento de nuestras economías y nuestras empresas. Pese a lo que nos rodea, desde mediados de enero de este año hasta la fecha, el IBEX se ha revaluado cerca de un 20%.

No seré yo quien diga que esta incertidumbre es el preámbulo de un nuevo orden mundial o si, por el contrario, en unos meses, por la evolución de los acontecimientos actuales volvamos a una situación similar a la que hemos tenido en los últimos años.

Pero lo que sí creo, es que esta situación genera importantes y significativas oportunidades para Europa como zona económica de influencia mundial.

Como dijeron los informes de Letta o de Draghi del año pasado, o incluso el del ESMA o el informe de la OCDE, Europa está en la obligación de despertar y reaccionar. Nuestro continente debe volcarse en un incremento de una competitividad perdida en las últimas décadas y retornar a un dinamismo económico sobre la base de propuestas concretas y valientes. Sin duda, creo que está en proceso y se están dando los pasos adecuados.

Pero para que Europa pueda aprovechar las oportunidades que, a mi juicio, la situación geopolítica le otorga desde el punto de vista económico, debe ponerse el foco en tres aspectos principales: fomentar los mercados de valores, llevar a cabo una simplificación regulatoria y mantener la filosofía que ha inspirado todos los avances de la sostenibilidad como palanca para la transformación de nuestros modelos económicos.

Potenciar los mercados públicos de capitales europeos es en una de las líneas de acción más importantes e influyentes para incrementar la competitividad de nuestras

empresas. En esta década serán necesarias ingentes inversiones dirigidas no solo a la transformación de modelos económicos anclados en patrones menos respetuosos con el medio ambiente y con la sociedad, sino, también, que el foco de esas inversiones debe dirigirse a la digitalización y a la defensa de nuestro territorio.

Para ello, las empresas, principal actor en la generación de riqueza, empleo y progreso económico de las sociedades, deben encontrar la financiación necesaria. No podemos depender de una financiación más tradicional como la bancaria o de fondos públicos. El binomio formado por capital privado y mercados públicos de valores debe mantener un equilibrio adecuado y ser, ambos, el motor del cambio y del acceso a la financiación.

La situación de la que partimos no es buena porque los mercados de acciones, los mercados primarios particularmente, no se han desarrollado lo suficiente en la última década. Muy al contrario, han sufrido en toda Europa en general, un retroceso importante y su espacio lo ha ocupado el capital privado.

En la última década cada vez han sido menos las empresas que han visto en los mercados públicos la herramienta adecuada para conseguir la financiación de su crecimiento. El censo de empresas que han salido al mercado ha ido descendiendo desde 2008 tras la crisis financiera. A este efecto, hay que añadirle las otras muchas que han abandonado el mercado tras OPAs de exclusión lideradas en muchos casos por el propio capital privado. Todo ello, ha redundado en dos efectos: por un lado, una capitalización cada vez menor en términos de peso sobre el PIB y por otro, en una disminución del protagonismo de los mercados de capitales como canal de financiación a largo plazo de las empresas.

Déjenme que les ofrezca unos datos que contextualizan perfectamente esta situación de partida:

- En España hace diez años contábamos con 155 empresa cotizadas. Hoy son 129.
- En España, hace diez años, el peso del valor bursátil de nuestras empresas sobre el PIB era del 56%. Diez años más tarde ha descendido hasta situarse en un 48%, cifras similares a las existentes en Alemania o en Italia.
- En ese mismo periodo de tiempo, el mercado estadounidense ha pasado de un 140% a un 213%

La falta de desarrollo de los mercados públicos viene ligada a un problema de liquidez y a la propia competencia del capital privado que ofrece una vía de financiación en recursos propios más flexible, con un único interlocutor, menos obligaciones regulatorias, pero a la vez, con una visión y un espíritu inversor con un menor horizonte temporal.

Un mercado público de capitales más profundo y con mayor número de empresas facilita una financiación estable y con visión a largo plazo. Y a la vez, es compatible

con otras fórmulas de financiación. También ofrece una visibilidad antes los inversores institucionales de su modelo de negocio, respeta el buen gobierno corporativo y ofrece otros elementos adicionales – retención y atracción de talento en todos sus niveles de dirección, alinear intereses, etc. –

El problema de los mercados públicos europeos de capitales no solo una cuestión de oferta sino también de demanda. Europa debe también ampliar la base de inversores en los mercados e incorporar también al inversor minorista. Iniciativas europeas como “Saving and Investment Union”, caminan en esa dirección. En este aspecto, medidas como una cuenta paneuropea para el ahorro a largo plazo en activos financieros con algún tipo de incentivos fiscales que se está diseñando puede ser un excelente punto de partida y también de inflexión de la situación actual

No hay mayor riesgo que el de la autocomplacencia. Y en este caso, lo definiría como el riesgo de mirar exclusivamente a Europa como el único suministrador de las iniciativas. Estas, no solo deben venir de Bruselas, sino que desde el sector financiero nacional también podemos aportar acciones y medias concretas a esta misma causa.

En este sentido, desde la CNMV y en colaboración con BME, hemos presentado recientemente un nuevo método de salida al mercado pionero en todo el mundo. Se trata de la fórmula “easy access”. Respetando la regulación actual, hemos configurado una alternativa al modelo tradicional de salida de empresas al mercado regulado que permite una mayor flexibilidad a las empresas para poder alcanzar la difusión necesaria de sus acciones. Pero no en el mismo instante de su salida al mercado, como es lo tradicional, sino a lograrlo en un plazo determinado de tiempo. Creemos que esta iniciativa puede tener un gran éxito y animamos a las empresas a que puedan explorarla en los próximos meses.

Pero al igual que ocurre en muchos sectores de la industria y del consumo, el “packaging” es un elemento necesario y definitorio del éxito del producto. En nuestro caso, en el sector financiero, ese “packaging” es la regulación financiera y las medidas de oferta y demanda no serán exitosas sino tenemos en cuenta el envoltorio de las mismas.

La regulación financiera se ha multiplicado desde la gran crisis de 2008 y este es el segundo de los aspectos en el que me quería centrar hoy. La necesidad de impulsar un proceso de simplificación regulatoria.

Simplificar la regulación financiera no es sinónimo de eliminar o desregular. No se trata de tomar decisiones a modo de un péndulo legislativo. Simplificar es regular mejor. Eliminar requisitos innecesarios que permitan un tránsito más sencillo de las empresas a los mercados de valores, pero hacerlo de manera equilibrada y siempre, repito, siempre, manteniendo el principio de la protección del inversor.

La regulación no debe establecer peajes, obligaciones o condicionantes específicos a las empresas que coticen por el mero hecho de estar en un mercado bursátil y no establecerlos, de igual forma, con las no cotizadas de similar tamaño. Al menos en todo aquello que no esté íntimamente relacionado con la información al accionista

El proceso de simplificación se debe producir a tres niveles: Comisión Europea, que irá definiendo sus propuestas; ESMA, que en algunos casos ha podido llevar la legislación de nivel dos más allá de lo estrictamente exigido; y, en tercer lugar, las autoridades nacionales, que estamos plenamente comprometidas con este proceso.

Un proceso que debe consistir en revisar cuáles son los efectos de las normas, hasta qué punto las cargas que conllevan están justificadas y, en última instancia, qué impacto tienen en la experiencia del inversor. También debe revisar cómo se realiza la supervisión y aprovechar las nuevas tecnologías para aumentar su eficiencia y reducir las cargas para supervisores y supervisados.

Y el proceso de simplificación también debe alcanzar a la sostenibilidad y a la información sobre ella. Pero en ningún caso, por supuesto para eliminarla, como parece que los vientos del oeste nos traen, sino para hacerla más próxima, cercana y entendible para todos los inversores.

Europa ha sido pionera y ha apostado por un crecimiento sostenible para el que es necesario reorientar los flujos de capital en aras de una economía más verde, gestionar los riesgos financieros derivados del cambio climático y fomentar la transparencia y la visión a largo plazo de las actividades financieras y económicas con respecto al medio ambiente. Es su seña de identidad que no puede perder dado que los beneficiarios somos todos.

La simplificación también debe poner en el foco la regulación de sostenibilidad y va a implicar una mayor coherencia entre las diferentes piezas legislativas sobre la materia, definiciones más claras de los diferentes elementos. Por ejemplo, cuándo se puede considerar un producto financiero como sostenible. También supondrá una reducción tanto del alcance de la regulación (que, probablemente, hará que el reporte obligatorio afecte a menos empresas, si bien se fomentará el reporte voluntario de aquellas compañías que se vean excluidas del alcance), como, sobre todo, de la cantidad de información a reportar. Estamos, por tanto, ante un proceso de racionalización que se considera muy necesario tras esta primera etapa de aplicación de la normativa.

Termino ya no sin antes animar a los presentes y a toda la comunidad financiera a reflexionar y actuar sobre la importancia y el papel clave que de los mercados de valores debe tener como herramienta de desarrollo de la economía y de la sociedad. Si lo conseguimos entre todos, los beneficios también serán para todos.