



Intervención en la XV Edición del *Spain Investors Day*

CARLOS SAN BASILIO, PRESIDENTE DE LA CNMV

15 de enero de 2025

Buenas noches

Permítanme en primer lugar agradecer a la organización la invitación a la CNMV para participar en este acto que, por cierto, es mi primer acto público fuera de la sede de la CNMV.

Spain Investors Day es uno de los foros más importantes del sector financiero, donde se reúnen inversores y emisores en un contacto directo que es la esencia de los mercados de valores. Son estos los que unen a las empresas que requieren financiación y a los ahorradores dispuestos a invertir sus recursos.

Todos los que estamos aquí sabemos que los mercados de valores son uno de los pilares que han permitido el crecimiento de las economías modernas y que, en el contexto actual, Europa necesita los mercados de valores más que nunca.

En los últimos meses hemos conocido diferentes informes – Letta, Draghi, informe de ESMA o el de la OCDE para el mercado español presentado en diciembre – que inciden en que Europa debe recuperar la competitividad y el dinamismo económico sobre la base de propuestas concretas y valientes. También en que debe liderar la transformación de sus modelos económicos y empresariales hacia la descarbonización, la innovación y la autonomía estratégica.

Esta necesaria transformación trae consigo una factura estimada en más de 800.000 millones anuales de inversión a lo largo de los próximos años. Extrapolando esta cuantía al peso de la economía española en la Unión, estaríamos hablando de más de 70.000 millones de euros anuales adicionales para el mercado español.

En este extraordinario esfuerzo inversor y su financiación es dónde ganan relevancia los mercados de valores. Es evidente que las necesidades de inversión y por lo tanto su financiación, no puede realizarse exclusivamente atendiendo a los recursos públicos, ni tampoco a la financiación bancaria que ha sido la herramienta tradicional de financiación de nuestras empresas.

En el contexto económico actual no existe mucho margen de maniobra para el incremento de la deuda pública ni tampoco productos bancarios para atender todas las necesidades, especialmente si lo que se busca es capital.

Para ello, y más allá de lo que permitan la reinversión de los beneficios, o el capital riesgo, el acceso a los mercados regulados es una fuente solo limitada por la capacidad de atraer a los inversores y que puede cubrir las más diversas opciones de riesgo y de plazos, en las mejores condiciones de seguridad y transparencia.

Sin embargo, la situación actual de los mercados de valores no es la mejor, ni en España ni en Europa.

La última década muestra un descenso paulatino de las empresas cotizadas en el mercado regulado y, a la vez, una gran timidez en los procesos de salida a bolsa de nuevas compañías en casi todos los mercados europeos.

Es verdad que los mercados alternativos, configurados como mercados incubadoras o carriles de aceleración con menores exigencias regulatorias, han ido aumentando su censo de empresas, pero en un número y a una velocidad que no permite todavía compensar la caída experimentada en los mercados oficiales.

La pregunta que surge en esta situación es ¿cómo podemos revertir la situación?

La respuesta evidente es conseguir que los mercados regulados de renta variable y renta fija sean más atractivos para nuestras empresas, pero su materialización en propuestas concretas y eficaces no es fácil.

La Comisión Europea entendió bien la situación al promover iniciativas legislativas que afectan al lado de la oferta como la Capital Markets Union (ahora conocida como unión de inversión y ahorro) y en particular la Listing Act, que supone una reducción de la carga regulatoria de los mercados, pero sin perder el foco en la protección de los inversores.

Otra de las ideas que subyace en las últimas medidas adoptadas por la Comisión Europea es la simetría. Se trata de intentar que la regulación no establezca obligaciones específicas para las empresas cotizadas por el mero hecho de estar en un mercado bursátil y no establecerlos para las empresas no cotizadas de igual tamaño, por ejemplo, en cuestiones como el reporting de la información sobre sostenibilidad.

Desde la CNMV, donde nuestro primer mandato legal es proteger al inversor, también hemos promovido en los últimos años reformas encaminadas a hacer más atractivos los mercados, como, la simplificación de los procesos de admisión a negociación de los bonos corporativos, pagarés y la renta variable.

No obstante, la ingente necesidad de inversiones futuras requiere ser más imaginativos. Por ello, y en el caso concreto de las salidas a Bolsa, estamos estudiando nuevas formas de admisión a negociación.

El procedimiento actual no ha cambiado sustancialmente desde los años 90 mientras que nuestra economía, nuestras empresas y nuestra sociedad no son las mismas.

Las OPVs necesitan un nuevo impulso y los emisores necesitan reducir los riesgos e incertidumbres a los que se enfrentan a la hora de sacar su empresa al mercado para maximizar la probabilidad de éxito del proceso.

Por ello, estamos analizando con nuestro anfitrión hoy, BME, un proceso de salida a Bolsa innovador que permite la aprobación de folletos y la admisión a negociación de grandes empresas sin una distribución previa de acciones en el público.

Mediante este mecanismo, el emisor podría tener el folleto verificado por la CNMV con el mismo rigor que en un OPV normal, tener sus acciones admitidas en el mercado regulado y abordar, con posterioridad, en función de las circunstancias del mercado, la distribución de sus acciones. Mientras la empresa no tenga el suficiente free float cotizaría en un segmento específico no abierto al inversor minorista. Y lo más importante para que sea efectivo, este nuevo procedimiento no requiere ningún cambio en la normativa vigente.

Sin embargo, hay que tener muy claro que para conseguir unos mercados de valores más atractivos no basta solo con impulsar la oferta. Es necesario también actuar en la demanda, es decir, en los inversores.

El inversor español (y también el europeo) muestra un grado de conservadurismo considerable. Para muestra un botón. Es innegable que, en nuestro mercado, la inversión colectiva goza de una buena salud con un patrimonio gestionado en crecimiento constante que ya supera los 400.000 millones de euros. Pero solo un 15% se destina a renta variable, teniendo la renta fija, en su mayor parte pública, y los instrumentos de mercado monetario, un peso cada vez mayor.

Si nos centramos en la renta variable española, la exposición directa del patrimonio gestionado por las instituciones de inversión colectiva es solo del 2%. Frente a ello, la inversión extranjera viene desempeñando un papel creciente en el mercado, lo que refleja su confianza en nuestra economía y nuestras empresas.

Si esperamos que nuestro mercado de capitales apoye de manera más eficaz el crecimiento y la transformación de nuestras compañías, es importante que una parte relevante de esa inversión se dirija a nuestras empresas. De nuevo se trata de una cuestión de difícil solución, pero en la que estamos trabajando con los agentes de mercado.

Un último punto antes de acabar.

En ocasiones he tenido la impresión de que los mercados de valores se ven como “cosa de ricos”, cuando esta afirmación no puede ser menos cierta.

En mi opinión, es razonable apoyar que el inversor minorista diversifique su cartera más allá de depósitos y Letras. Y, en el mismo sentido de apoyar la participación del inversor minorista en los mercados de valores, valorar la adopción de incentivos fiscales para ellos, fórmula que ya se está empleando en otros países como Suecia o Italia, con resultados positivos.

En relación con el primer punto, incorporar a las opciones del inversor minorista instrumentos como fondos de inversión, fondos de pensiones, bonos y acciones, o incluso instrumentos de capital riesgo, todos ellos bajo una supervisión estricta y con controles del riesgo asumido por el inversor en relación con su patrimonio financiero, permitirían mejorar sus expectativas de rendimiento a largo plazo.

Otra cuestión diferente son opciones sin la misma supervisión y protección, por ejemplo, el acceso al FOGAIN, como pueden ser en la actualidad los criptoactivos, que deben ser objeto de un análisis más en profundidad.

Termino ya.

Tenemos un enorme desafío por delante para que los mercados de valores se conviertan en elemento de transformación de nuestras economías. Europa y España no pueden quedarse atrás. Precisamos de un esfuerzo colectivo, también de los aquí presentes, con el objeto de dejar una economía y un sector empresarial mejor, más amplio y sólido a las próximas generaciones.

Muchas gracias