



## **“El Actual momento de las salidas a bolsa” Clausura de los premios Actualidad Económica a los 100 mejores directores financieros**

**SEBASTIÁN ALBELLA, PRESIDENTE DE LA CNMV**

Madrid, 27 de junio de 2019

Buenos días a todos.

Comienzo dando las gracias a Actualidad Económica y también a KPMG, por invitarme a participar en este acto. Un acto que destaca la importancia de un segmento profesional, de un área de la alta dirección de las empresas, que para nosotros, la CNMV, es clave: el de los directores financieros.

Se trata de los altos profesionales de las empresas cotizadas y emisoras con los que más interactúan nuestros equipos

- con ocasión del planteamiento y realización de operaciones financieras y corporativas,
- con ocasión del ejercicio de nuestra función supervisora sobre la información financiera
- y también en todo lo relacionado con la publicación por parte de las empresas cotizadas de información de interés para el mercado.

Les he de decir, por cierto, que es un colectivo, en nuestra experiencia, de gran nivel técnico y que en general está totalmente alineado en términos de cultura con los principios y objetivos que persigue la normativa del mercado de valores.

Por lo tanto es para mí una satisfacción muy especial estar aquí hoy y, desde luego, aprovecho para dar las gracias a los directores financieros, muchos aquí presentes,

- por esa colaboración continuada con la CNMV
- y para animarles a cumplir y promover el cumplimiento de la normativa del mercado de valores en sus respectivas organizaciones

tanto en su letra como en su espíritu, como decía hace unos días en un evento sobre gobierno corporativo.

Quería aprovechar esta tribuna, por lo demás, para hacer unas breves reflexiones sobre lo que, exagerando un poco por aquello de llamar su atención, parece un fenómeno de nuestro tiempo: la reducción del número de salidas a bolsa.

Yo soy un firme defensor de que las empresas salgan a bolsa.

Creo que que las empresas coticen, que haya más empresas que salgan a bolsa, es muy positivo desde el punto de vista del interés general.

- Cotizar significa mayor transparencia pero también mayores posibilidades y facilidad de financiación, tanto en términos de capital como de deuda (y no solo porque hace más natural y fácil emitir bonos u otros instrumentos de deuda, sino también porque una empresa cotizada puede generalmente acceder en mayor medida o en mejores condiciones al crédito bancario). Como hemos visto una vez más esta misma semana, cotizar incluso permite apelar al mercado de forma rápida mediante ampliaciones de capital ad-hoc sin folleto captando recursos de capital en tiempo récord (en unas pocas horas).
- Igualmente, estar en bolsa es un factor que refuerza la profesionalidad y el rigor en la gestión, así como, en general, la reputación y marca de las empresas. Y facilita remunerar a los directivos y empleados mediante esquemas asociados a la creación de valor a medio plazo y largo plazo.
- Salir a bolsa proporciona liquidez a los accionistas y es para las empresas, muchas veces, un paso natural en su evolución, exigido por el crecimiento o aconsejable por razones de sucesión familiar, o para diversificar riesgos por sus propietarios.

Como ven hay muchas razones para salir a bolsa, que es algo que cualquier empresa consolidada y que haya alcanzado cierta dimensión debe plantearse en algún momento.

Por cierto que mi lista de ventajas, de razones para salir a bolsa, es todavía más larga, y últimamente, como consecuencia de las numerosas conversaciones con gente inteligente que tengo (y quizás también de mi propia inventiva), la estoy ampliando. Un responsable de una gran empresa que salió a bolsa recientemente, por ejemplo, me comentaba que una de las razones principales por las que se alegran de haber salido a bolsa ha sido que con ello han reforzado mucho su posición a la hora de atraer y retener talento; y otro me decía que la experiencia ha sido muy positiva desde el punto de vista del mayor conocimiento continuado por parte de los empleados sobre la empresa y su marcha, con el consiguiente efecto de mayor identificación con el proyecto.

Y yo suelo decir, a veces para cerrar mi discurso persuasivo, que los procesos de salida a bolsa son algo extraordinariamente atractivo desde el punto de vista no solo profesional sino vital para los dueños de la empresa y sus altos directivos. Son procesos muy intensos en los que se interactúa con profesionales de alto nivel (banqueros de inversión, analistas, abogados, auditores); que implican una reflexión estratégica ilusionante, a veces apasionante, y que normalmente suponen una inmersión en un mundo nuevo, el de los mercados de capitales, que resulta muy sugestivo.

No oculto, en todo caso, que salir a bolsa es un paso relevante y no fácilmente reversible, y que implica pasar a estar sujeto al escrutinio del mercado, lo que a veces genera cierta prevención. No todo el mundo está dispuesto a salir al ruedo. Y es un paso que conlleva también algunos inconvenientes, que yo llamaría más bien incomodidades. Por ejemplo,

- el de hacer pública información financiera periódicamente (aunque como saben, la CNMV ha propuesto y el Ministerio de Economía acaba de incluirlo en el Anteproyecto de ley de trasposición de la Directiva europea de derechos de accionistas de 2017 que la publicación de información trimestral por parte de las empresas cotizadas pase a ser meramente voluntaria);
- la obligación de custodiar y difundir en el momento adecuado la información privilegiada;

- el deber de los accionistas que superen el 3% o ciertos umbrales superiores de comunicarlo al mercado a través de la CNMV;
- y ciertas obligaciones en materia de gobierno corporativo;

En cualquier caso, las sociedades no cotizadas ya están obligadas a publicar sus cuentas a través del registro mercantil y, cada vez más, están sujetas a más deberes de transparencia y de control. Por ejemplo, las compañías de cierto tamaño, aunque no estén en bolsa, tienen también que contar con comisión de auditoría y están igualmente obligadas a publicar información no financiera, y lo mismo va a ocurrir en breve cuando se apliquen nuevas obligaciones de publicación de información sobre impacto medioambiental.

Desde luego, desde la CNMV estamos vigilantes y promovemos en todo momento que haya una igualdad en términos de obligaciones que puedan implicar costes o incomodidades entre empresas cotizadas y no cotizadas en todos aquellos casos en los que el criterio razonable a tener en cuenta sea el tamaño u otras características de las empresas y no la circunstancia de que las mismas tengan su capital difundido en el mercado.

En estos momentos, sin embargo, como decía al principio, hay escasez de salidas a bolsa. En 2018 sólo hubo en España tres operaciones en el primer mercado, y alguna de ellas de dimensión bastante modesta, Metrovacesa, Árima y Solarpack, y en lo que va de 2019 no ha habido todavía ninguna (aunque he de decir que hay al menos cuatro en preparación).

Se trata de un fenómeno que no es exclusivo de nuestro país y que se ha manifestado especialmente también en Europa, aunque igualmente, en menor medida, en los Estados Unidos, el mercado tradicionalmente más relevante y activo en IPOs y en el que siempre ha habido una visión extraordinariamente positiva de las salidas a bolsa como mecanismo esencial de promoción de lo que ellos llaman la formación de capital y, en definitiva, de la financiación del sector productivo y del dinamismo de la economía.

Nosotros creemos que las causas de la actual menor actividad en cuanto a salidas a bolsa, que tiene un componente estructural pero también algo de pasajero, son varias y algunas de ellas están entrelazadas:

- En primer lugar, el extraordinario desarrollo que ha experimentado durante los últimos años el capital riesgo, el private equity, un fenómeno muy positivo desde la perspectiva de la financiación y potencialidad de desarrollo de las empresas y que en nuestro país ha arraigado especialmente.

De un lado, el capital riesgo representa una alternativa, de liquidez y para diversificar el riesgo, a la salida a bolsa; de otro, es un factor que muchas veces genera retraso en los planes de salida a bolsa.

Junto a la actual potencia del private equity, especialmente en los Estados Unidos también se suele mencionar otra fuente de capital privado que representa una alternativa a la bolsa: los excedentes de tesorería de muchas grandes empresas, especialmente de las grandes tecnológicas, que se destinan no sólo a programas de recompra de acciones propias, sino también a adquirir start-ups o empresas en estadios medios de desarrollo (con las implicaciones, por cierto, que ello tiene en términos de competencia).

- En segundo lugar, la fase, de corte negativo y especialmente incierta, por la que está atravesando el mercado bursátil desde hace ya más de un año.

Los procesos de salida a bolsa revisten cierta complejidad y exigen por lo general un mínimo de entre cuatro y seis meses, existiendo siempre el riesgo de que en la fecha prevista para colocar las acciones y empezar a cotizar el mercado no esté en un momento adecuado.

Es lo que pasó en la parte final de 2018 en España con varias operaciones, entre otras la vuelta a la bolsa de Cepsa, en la que tanto había trabajado la empresa, y nosotros mismos, la CNMV.

Todo ello también favorece, como competidor, al capital riesgo.

Por otra parte, vivimos un momento de mercado que combina bajas valoraciones de muchas empresas, y por lo tanto expectativas contenidas de valoración en el caso de salida a bolsa, con tipos de interés extremadamente reducidos, que además de mantener el atractivo de la financiación vía deuda no contribuyen precisamente a cambios positivos en las expectativas de valoración.

Quería concluir, en todo caso, transmitiendo un mensaje de fe en el mercado bursátil y su futuro.

A largo plazo, entre otras cosas por ser ello uno de los objetivos del proyecto europeo de Unión de los Mercados de Capitales, nos dirigimos hacia una economía en la que el peso relativo de la financiación a través de los mercados de capitales frente a la financiación bancaria va a ser mayor, y todas las ventajas y oportunidades que supone cotizar van a seguir ahí.

Desde luego, desde la CNMV vamos a estar siempre dispuestos a facilitarlos. Aunque somos esencialmente una autoridad de supervisión, también estamos comprometidos con el desarrollo de nuestros mercados y, en definitiva, con contribuir a la mejor financiación y al fortalecimiento de nuestras empresas y de la economía española.