

Intervención en Spain Investors Day

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

11 de enero de 2023

Buenas noches

Muchas gracias por la invitación, un año más, a participar en este encuentro.

Las economías europeas y también la española, afrontan dos retos en materia de financiación: uno coyuntural, con niveles de inflación elevados e incrementos significativos de los costes de financiación, y otro estructural, ligado a la financiación de las inversiones asociadas a la transformación de sus modelos productivos por la descarbonización y la digitalización.

Ambos factores se unen a unas economías tradicionalmente muy bancarizadas. La dimensión y profundidad de la transformación a la que nos enfrentamos requiere, en este caso, un nuevo equilibrio de las fuentes de financiación empresariales, con un mayor peso de los recursos propios para hacer frente a las inversiones ligadas a estas transformaciones estructurales. Y el momento de hacerlo coincide con una financiación ajena más cara, por lo que los elementos deberían estar servidos para una reactivación del mercado de fondos propios, el mercado bursátil.

El mercado de valores español es uno de los cuatro grandes mercados europeos y cotizar aquí es equiparable a hacerlo en cualquier otro gran mercado de la Unión Europea: es eficiente, profundo y sin duda atractivo para los inversores, como prueba el hecho de que la inmensa mayoría de los inversores en el mercado español son internacionales. No obstante, el mercado debe crecer pues, como ocurre en los otros grandes mercados europeos, necesitamos más empresas cotizadas en relación al tamaño de nuestra economía.

En los últimos años el segmento Growth de empresas en expansión ha ido incorporando moderadamente nuevas compañías y contamos con ejemplos exitosos de algunas que, tras su paso por el mercado alternativo, han pasado al mercado principal. Pero no es suficiente: necesitamos más empresas en bolsa. Y este objetivo aúna los esfuerzos del legislador europeo y nacional, del supervisor y del operador del mercado.

En este ámbito, nos enfrentamos a un difícil equilibrio: moderar los requisitos de acceso al mercado pero a la vez ser exigente en el cumplimiento de algunos aspectos

clave que determinan los objetivos fundacionales de la regulación financiera. O lo que es lo mismo, dónde mantener la tensión y no bajar la guardia y dónde ser más flexible, suavizando ciertas medidas y requisitos que estimulen el atractivo a formar parte de los mercados.

En el ámbito español, hemos venido actuando en este área en los últimos 6 años. En lo que respecta a la CNMV, hemos reducido determinados requisitos administrativos para tratar de facilitar el acceso de nuevos emisores. Destaco entre estas medidas, una de las más recientes consistente en la propuesta, trasladada por la CNMV al Gobierno el año pasado, de una reducción muy significativa de las tasas de supervisión de la CNMV con tres objetivos: 1) garantizar la autonomía financiera de la CNMV, de modo que siga financiándose sin recurrir al presupuesto público, 2) adecuar los importes de las tasas a los costes de supervisión, reduciendo de forma notable nuestro excedente presupuestario y 3) facilitar la competitividad del mercado español de valores, moderando los costes asociados.

Esta propuesta se suma a otras medidas ya implementadas como son:

- 1) la supresión de folletos en las emisiones de pagarés a plazo inferior a un año,
- 2) la simplificación de requisitos para la admisión de títulos de renta fija haciendo que la verificación de la admisión a negociación pueda realizarse directamente en el organismo rector del mercado, sin pasar por la CNMV, con la consiguiente rebaja de costes y tiempos,
- 3) la no obligatoriedad de presentación de cuentas trimestrales y,
- 4) más recientemente, como anunciamos en noviembre, la eliminación de la exigencia de presentar una serie de documentos (en torno a una docena) en los folletos de emisión, igualando los requisitos con los de los demás supervisores europeos.

En el ámbito europeo, acaba de publicarse hace unas semanas la iniciativa de la Comisión Europea para agilizar y estimular la salida de más empresas europeas a bolsa, la denominada "Listing Act", que bien podría culminarse bajo presidencia española de la UE en el segundo semestre de este año. Creo que esta propuesta es en general muy oportuna, porque aborda los principales elementos para un objetivo muy concreto: seducir a más empresas a considerar la cotización como un mecanismo de financiación. Desde aquí querría animar a los emisores españoles, pero sobre todo a aquellas empresas que aún no cotizan, a tratar de trasladar en el debate europeo sus puntos de vista sobre esta importante reforma, de modo que el resultante sirva los intereses de las empresas e inversores españoles.

Decía antes que existen algunos aspectos donde la regulación no debe relajarse. Me referiré a continuación a cuatro elementos.

El primero y más evidente es la protección del inversor. La gran pregunta es cómo recortar requisitos de información o costes de cotización sin disminuir de modo

peligroso la protección de los inversores. No esperen de mí hoy una solución taxativa a esta pregunta, pero sin duda es un debate que presidirá la discusión legislativa en 2023. Encajan aquí cuestiones como la longitud de los folletos, el proceso de salida a bolsa, la forma en que se distinguen grandes y pequeños emisores a efectos regulatorios o la información que debe recibir el inversor en cada fase del proceso.

El segundo de los aspectos viene determinado por la lucha contra el abuso de mercado. La Listing Act contiene varias reformas en esa materia, muchas de ellas positivas, pero también plantea una radical reforma del régimen de las listas de iniciados de los emisores de valores, que básicamente desaparecen. Respecto a esto último, a mi juicio, el último sitio en el que debiéramos ahorrar costes es en prevención del abuso de mercado. Si me permiten el símil, pretender que atraeremos más empresas a bolsa relajando las medidas (como las listas de iniciados) para prevenir el abuso de información privilegiada, es como tratar de fomentar el empleo suavizando las normas de salud y seguridad en el trabajo: es un camino peligroso y que a la larga sale caro.

El tercero de los elementos es la información sobre sostenibilidad. Este es un aspecto primordial para los inversores, a través de un reporte adecuado de información no financiera por parte de los emisores. En este ámbito, en el que Europa se ha situado en una posición de liderazgo, es difícil y poco conveniente aflojar el paso o deshacer lo andado (y tampoco lo persigue la iniciativa de la Comisión Europea). Lo que sí es esencial, como insistimos desde CNMV cada vez que tenemos ocasión, es asegurarse de que lo que se exige en materia de información no financiera a una empresa cotizada y a una empresa de similar tamaño, pero no cotizada, sea exactamente lo mismo. Así es hoy en día y así debe seguir siendo, para no desincentivar la decisión de cotizar.

Y para concluir, un aspecto clave donde el margen de maniobra es forzosamente reducido es el buen gobierno corporativo. Éste es el eje vertebrador de la relación entre emisores y los inversores y por tanto debemos, sin excepción, perseguir los mejores estándares internacionales, convertirnos en modelo a seguir de las mejores prácticas. Un buen gobierno corporativo es indispensable para el desarrollo y crecimiento de los mercados de valores y es la herramienta principal – a través del papel central de los consejeros independientes – que ha de velar por los intereses de todos los accionistas, especialmente los minoritarios. Aquí deben evitarse los atajos. La CNMV tiene esto muy claro y nos esforzaremos para que la norma y las recomendaciones avancen en la dirección correcta.

Y en relación también al buen gobierno corporativo, estamos trabajando en estimular la implicación de los accionistas en el gobierno de las compañías de manera que se alineen sus estrategias a los intereses de los accionistas. Para ello, en las próximas semanas, publicaremos la versión definitiva del código de buenas prácticas de los inversores institucionales, el llamado *Stewardship Code*, que con carácter voluntario y bajo el principio de “cumplir y explicar”, permita fomentar la implicación a largo plazo de los accionistas en las compañías cotizadas.

Concluyo. El mercado español de valores no tiene nada que envidiar a los demás grandes mercados y ha demostrado ser una fuente esencial de financiación internacional para la economía española. Dadas las históricas necesidades de financiación que enfrentamos, estamos obligados a potenciarlo, repensando y redefiniendo los requisitos que afrontan las sociedades cotizadas, pero debemos hacerlo sin desmontar conquistas que requirieron muchos años de esfuerzo colectivo y que se han mostrado esenciales para el funcionamiento del mercado. Espero que encontremos el equilibrio necesario para seguir haciendo más robusto el mercado español de valores y, con él, la economía española.

Muchas gracias