



JORNADA DEL FONDO DE GARANTÍA DE INVERSIONES “HACIA UNOS MERCADOS DE VALORES MÁS ACTIVOS Y CON MEJOR INVERSIÓN”

MONTSERRAT MARTÍNEZ PARERA, VICEPRESIDENTA DE LA CNMV

25 de abril de 2024

Mi agradecimiento al Fogain, por la invitación y, en particular, a su director general, Ignacio Santillán, y a su vicepresidenta, Carme Hortalà, por sus palabras de presentación. Es un placer estar aquí, en la sede de la Bolsa de Barcelona. Y por supuesto también contar con la presencia de Josep María Sánchez, director general de Política Financiera, Seguros i Tesoro de la Generalitat de Catalunya, que clausura este evento. Agradezco especialmente que se siga recordando la figura de Antonio Moreno, antiguo director de la CNMV, por su valía y su estima tanto personal como profesional que todos aquellos que tuvimos el placer de trabajar con él conocemos bien.

Quiero empezar poniendo en valor la función que desarrolla el Fogain como fondo de garantía de inversores. Los que estáis hoy aquí la conocéis bien, pues muchos sois entidades adheridas, pero es necesario enfatizarlo.

La cobertura que ofrece el Fogain a los inversores particulares es una importante red de seguridad sobre el efectivo y los valores depositados en las sociedades y las agencias de valores. El valor del Fogain no está tanto en el uso que se ha hecho del mismo en el pasado, pues la historia nos enseña que los casos en los que este ha tenido que intervenir han sido muy reducidos. El principal valor del Fogain está en su simple existencia, en saber que hay esta garantía en caso de necesidad, lo que convierte al Fogain en una pieza clave del engranaje de protección del inversor, que mutualiza los riesgos y garantiza la misma cobertura para todos, reforzando así la confianza de los ciudadanos en el sistema.

Eso sí, para estar cubierto, hay que operar a través de entidades registradas y supervisadas, que son las que se benefician de estas garantías. Por eso desde la CNMV no nos cansamos de recordar a los inversores que comprueben si la entidad con la que quieren operar en los mercados está registrada en la CNMV, esto es, que se aseguren de que no es un intermediario no autorizado, o como los llamamos vulgarmente, un chiringuito financiero, pues además del riesgo evidente de fraude, no se beneficiarían de la protección del Fogain ni de ningún otro fondo de garantía.

Actualmente, el Fogain cuenta con un patrimonio de unos 130 millones de euros, que supera con creces el importe total bruto que ha tenido que cubrir desde sus inicios. Esta dotación es el resultado de un régimen particularmente exigente de contribuciones por parte de las entidades adheridas, lo que nos ha permitido impulsar, en colaboración con el gobierno, una reforma de las contribuciones de las entidades al Fogain. Reforma que fue finalmente aprobada a finales del año pasado. Gracias a esta reforma, las contribuciones medias se reducen en torno a un 60% si se compara con lo que hubiera sido sin el cambio, y se reequilibran las cargas, además, entre los distintos tipos de entidades.

Por otra parte, una novedad importante es la reciente adhesión al Fogain de las Empresas de Asesoramiento Financiero (EAF), tanto las EAF con pasaporte como las nacionales, y ello tras la revisión de la LMVSI el año pasado que les obligaba a su adhesión.

Para facilitar esa adhesión fue necesario ajustar la normativa y ajustar las reglas de cálculo de las contribuciones a sus particularidades, de forma que estas fueran menores y más ajustadas al riesgo real. Estamos hablando de unas potenciales 140 nuevas entidades adheridas al Fogain.

Como decía, esto ha estado unido con la creación de la nueva categoría de EAF, las EAF nacionales, que no tienen consideración de empresa de servicio de inversión ni pasaporte comunitario. En lo que llevamos de 2024, cerca de 50 firmas unipersonales o jurídicas han cambiado su licencia de empresa de asesoramiento financiero por la de EAF nacional, lo que confirma el interés por esta nueva figura. Confío en que estos cambios, junto con su adhesión al Fogain, ayuden al desarrollo de este sector y al fomento del asesoramiento profesional, al que me referiré más adelante.

En los siguientes minutos quiero hacerme eco del debate para impulsar los mercados de valores y las distintas iniciativas en marcha, que imagino se tratarán también en ponencias posteriores.

Estamos hoy en Barcelona, mi ciudad natal, donde la CNMV tiene una delegación operativa, dirigida por Francisco Albuixech, cuya elevada actividad es el reflejo del dinamismo, la innovación y la potente industria que existe en Cataluña.

Algo más del 15% de las empresas de servicios de inversión y de las gestoras de activos tienen su base operativa en Cataluña, y más del 20% de los fondos de inversión registrados en la CNMV. Con una particular presencia en los sectores más dinámicos. Aquí están también más del 20% de las plataformas de financiación participativa y una elevada presencia en capital riesgo, entre el 20 y el 40%, en función del tipo de sociedad, por no mencionar las empresas cotizadas y la actividad directa en los mercados. Sin duda cifras todas ellas notables, que reflejan una cultura innovadora y financiera muy arraigada.

Pero en términos absolutos, los mercados de valores catalanes, los españoles y los europeos están por debajo del potencial que observamos en otras jurisdicciones, como en EEUU., cuyos mercados tienen una capitalización bursátil en términos de PIB que

es más del doble que los europeos. Y a eso se añade una tendencia preocupante, que es la reducción significativa en el número de empresas cotizadas en Europa en los últimos diez años.

Debemos aspirar a más; a más mercados de valores y a más inversión. La urgencia y necesidad de ello creo que están fuera de toda duda, pero destaco tres factores.

En primer lugar, porque necesitamos ingentes recursos para hacer frente a las grandes transformaciones climática, digital y social, para mejorar nuestra competitividad y productividad económica. Y los recursos públicos sabemos bien que son escasos e insuficientes.

En segundo lugar, porque los mercados de valores regulados cumplen una función económica esencial en el proceso de fijación de precios y de asignación eficiente de los recursos. Es el mecanismo más eficiente que tenemos para facilitar la canalización del ahorro y de la inversión hacia las empresas que así lo necesitan, de forma transparente, profesional y facilitando una correcta valoración de los activos. Sin embargo, lo que observamos es una reducción de los mercados públicos, y un mayor protagonismo de grandes fondos privados y de los mercados no cotizados.

Y, por último, porque existe un amplio margen de mejora en la forma en la invertimos nuestros ahorros. En España, por ejemplo, alrededor del 70% de la riqueza bruta disponible de las familias está invertida en activos inmobiliarios. Diez puntos porcentuales más que la media europea.

Al mismo tiempo, la inversión financiera está en gran medida en instrumentos de corto plazo y en activos de bajo riesgo. El 40% de las inversiones financieras está en depósitos y efectivo, un 15% en fondos de inversión, principalmente de carácter conservador, con más del 60% en renta fija, y apenas un 4% en fondos de pensiones. Esto es, nos caracterizamos por una inversión de perfil conservador y de corto plazo, donde prima la liquidez de los activos.

¿Es la mejor planificación para el bienestar a largo plazo de las familias? ¿es la forma más eficiente de reasignar recursos económicos para mejorar nuestro crecimiento como país? Me temo que no.

Este debate, como decía, no es nacional. Está en las agendas de los principales foros económicos internacionales y europeos. De hecho, en Europa, en las últimas semanas se han publicado varias reflexiones al respecto, como el informe del antiguo primer ministro italiano Enrico Letta y las conclusiones del Consejo sobre sus prioridades en el contexto de las nuevas elecciones al parlamento europeo. No voy a entrar al detalle de las propuestas encima de la mesa, pero sí quiero resaltar dos grandes líneas de actuación, que son prioritarias en este debate.

En primer lugar, estarían las medidas de oferta, esto es, medidas para lograr que más empresas de la Unión Europea elijan los mercados de capitales para obtener financiación. Y, en segundo lugar: las de demanda, es decir, cómo movilizar los fondos y los ahorros con una visión más de largo plazo. Al final, se trata de identificar los

incentivos adecuados para atraer más empresas y más inversores a los mercados de capitales.

Sobre el primero, esto es, sobre cómo impulsar la oferta y reactivar las salidas a bolsa, en los últimos años se han aprobado importantes cambios normativos y estoy convencida de que gran parte de los beneficios de las medidas adoptadas están aún por ver.

A nivel nacional se han aprobado cambios importantes para agilizar los trámites de emisión y aligerar las cargas de las empresas. Y en Europa destaca la iniciativa Listing Act, que se ha aprobado recientemente, para hacer los mercados de valores más atractivos para las empresas (seguro que Domingo García Coto hará mención a esta iniciativa a continuación).

Pero podemos y debemos ir más allá. Por ejemplo, cabe recordar que existe actualmente una asimetría fiscal entre deuda y capital que es, sin duda, un elemento distorsionador, que favorece el endeudamiento de las empresas y merece una reflexión ponderada sobre su idoneidad.

También debemos avanzar en una mayor armonización entre países, en particular en aquellos aspectos relacionados con el marco societario de las empresas.

Más importante, creo que nos falta aún entender bien cuáles son los elementos del proceso que hacen que empresas relativamente pequeñas con potencial de crecimiento no apelen más a los mercados de valores. Y me refiero especialmente a las empresas pequeñas y medianas, que tienen características específicas, y que, por definición, no están habituadas a la transparencia de los mercados ni a los requerimientos regulatorios, ni tienen los recursos necesarios para ello, a lo que se suma, en ocasiones, el temor ante una eventual pérdida de control que puede suponer salir a cotizar. Esto implica prestar atención a los mercados locales, comprender la idiosincrasia de la realidad de cada país, para así actuar de forma más precisa.

En la CNMV, con el apoyo del gobierno, hemos impulsado un proyecto que está llevando a cabo la OCDE para conocer la realidad nacional y proponer medidas concretas para construir un mercado más competitivo. Este proyecto, que cuenta con la financiación de la Comisión Europea, parte de la consulta directa con nuestra industria, de encuestas y entrevistas. Las conclusiones serán presentadas a finales de año y seguro que serán de gran utilidad.

La segunda gran línea de actuación que he mencionado es el impulso de la demanda, para movilizar la inversión y con ello favorecer la liquidez.

Aquí podemos inspirarnos en experiencias exitosas de otras jurisdicciones, como las de EEUU o las de Suecia, donde se han diseñado productos para los inversores que hacen más fácil y más sencillo el participar en los mercados de valores, además de incluir algunos incentivos fiscales. La propuesta de una cuenta de inversión europea, a través de la que los ciudadanos pudieran invertir en una amplia gama de productos financieros, difiriendo la fiscalidad asociada al momento de la salida, se inspira en estos casos y podría atraer a nuevos inversores.

Adicionalmente, conviene estudiar medidas para favorecer una mayor inversión a largo plazo. Una opción son incentivar o fomentar vehículos como los fondos de pensiones, que por definición pueden ser una importante fuente de capital estable para las empresas.

Otra posibilidad es favorecer, como ya se ha hecho, el desarrollo de productos que se caractericen por invertir en activos con liquidez más reducida, por ejemplo, al invertir en determinadas empresas en expansión. Ello no está exento de retos desde un punto de vista de protección del inversor y de gestión del producto, pues la política de reembolsos debe ser acorde al grado de liquidez subyacente, pero con un buen diseño de los productos y buenas herramientas de gestión de la liquidez, estos retos se pueden solventar.

Otras iniciativas en marcha, como la Retail Investment Strategy, que se van a tratar en la jornada hoy, pueden ser claves para mejorar el asesoramiento financiero, ampliar la base de inversora y ayudar a que los inversores mejoren la rentabilidad de sus inversiones. En la CNMV estamos siguiendo muy de cerca las negociaciones al respecto, que como sabéis no han estado exentas de controversia.

No quiero finalizar sin destacar la relevancia que en este debate tiene el contar con buenos profesionales en el asesoramiento financiero y los retos que, como sociedad, tenemos en términos de educación y cultura financiera. Ambos aspectos claramente entrelazados.

Los niveles de competencias financieras de los ciudadanos españoles son bajos. La última encuesta de competencias financieras así lo revela. Apenas la mitad de los encuestados era capaz de contestar correctamente a las preguntas básicas sobre tipo de interés compuesto (41%), inflación (65%) o diversificación del riesgo (41%).

No se trata solo de mejorar la educación financiera, que por el nombre solemos asimilar más a las etapas escolares, sino de reforzar la cultura financiera general de la sociedad. Esto es, de dotarnos de los conocimientos necesarios para gestionar la salud financiera de las familias a lo largo del ciclo vital.

Algo que me parece más importante que nunca en el contexto actual en el que prolifera la información financiera en medios y redes sociales, y donde el conocimiento y la capacidad para discernir el grano de la paja es más importante que nunca.

Termino. Hace más de quince años que se lanzó la iniciativa de Capital Markets Union (CMU) en Europa y uno puede tener la sensación de cierto *déjà-vu*, de que estamos escuchando las mismas medidas, de que faltan grandes iniciativas que transformen los mercados como si tuviéramos una varita mágica. Pero, lamentablemente, muchas veces, las respuestas no son tan sencillas, pues no suele haber una receta única, una gran medida que catalice el cambio. Ojalá fuera tan fácil, pero como sucede en muchos problemas complejos, existen múltiples factores que requieren de un análisis detallado. Me temo que, en este frente, no hay grandes titulares.

En una cosa sí que estamos de acuerdo. Hoy más que nunca necesitamos impulsar los mercados y lograr movilizar los recursos que necesitamos como país, y parece que existe un firme impulso político europeo que debemos aprovechar.

Todo ello redundará en el beneficio del inversor y mejorará su confianza para depositar sus ahorros, confianza a la que me refería antes, en mi introducción, al poner en valor la función del Fogain, institución que además participa activamente en el debate regulatorio y mantiene una excelente relación con la CNMV como miembro destacado del Comité Consultivo

El logro de unos mercados de capitales profundo es una reforma estructural a largo plazo que requiere tiempo, esfuerzo y recursos.

Confío en que sigamos colaborando para poder convertir nuestros mercados de valores en una pieza esencial del engranaje económico internacional.