



## Intervención en Spain Investors Day

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV

12 de enero de 2022

Buenas noches

Permítanme, en primer lugar, agradecer a la organización, un año más, la invitación a la CNMV para participar en este acto.

Spain Investors Day es uno de los principales foros donde se reúnen inversores y emisores, y ello apela a la esencia misma de los mercados de valores en la medida en que estos permiten el contacto directo entre las partes.

Los mercados de valores se han constituido tradicionalmente como uno de los pilares de las economías modernas y han de continuar siéndolo. Seguramente me habrán escuchado decir en varias ocasiones en los últimos meses, que los mercados de capitales son una de las principales herramientas que poseemos para impulsar la recuperación y la transformación de nuestra economía. Hablo de la descarbonización, pero también de la digitalización.

Ambas cuestiones requieren necesidades de inversión anuales de niveles históricos en la economía española: muy superiores a 30.000 millones de euros adicionales al año en cada uno de los años que restan de esta década. Ello requiere del concurso simultáneo de cuatro fuentes de financiación: fondos públicos, private equity, mercados de capitales y financiación bancaria. Ninguno de ellos, por sí solo, incluyendo al sector bancario y al mercado de capitales, va a ser capaz de financiar el volumen de inversión que requiere la economía española en esta década. Necesitamos a todos. Pero en mayor medida al mercado de capitales, como explicaré a continuación.

Hay un consenso claro en la Unión Europea: las empresas europeas deben captar más recursos propios; no pueden seguir dependiendo de estructuras de financiación tradicionales, basadas casi exclusivamente en un apalancamiento bancario. Las empresas europeas cuentan con un 30% de pasivo bancario en sus balances frente a un 8%-10% de las empresas norteamericanas. Debemos caminar hacia una estrategia de diversificación de las fuentes de financiación adoptando un balance más

equilibrado entre financiación bancaria y no bancaria, actuando ambas de una manera complementaria y simbiótica, nunca excluyente. Esto, obviamente, no lo digo yo sólo. Lo sostiene la Comisión Europea, el Parlamento y el Consejo europeos.

Los mercados de valores europeos, incluyendo el español, han mostrado a lo largo de estos dos últimos años su atractivo en un entorno difícil y complejo. Han demostrado ser la manera más rápida y eficiente para las empresas, desde el punto de vista de la captación de fondos de los inversores, para gestionar situaciones de crisis sobrevenidas dando solidez a sus estructuras patrimoniales y de financiación. La capacidad que tuvieron las empresas cotizadas para reforzar su capital o sus fondos ajenos en los peores momentos de la crisis fue muy superior a las de las empresas no cotizadas. Lo mismo puede decirse del mercado alternativo de renta fija, que permitió a muchas empresas emitir bonos y pagarés en momentos muy complejos. Además, han sido una herramienta para acelerar el crecimiento y expansión de las empresas en aquellos ámbitos donde la crisis no golpeó tan duramente o incluso generó oportunidades nuevas.

Contamos con un mercado estable, eficiente, profundo y atractivo para los inversores. Nuestro mercado forma parte de los grandes mercados europeos y cotizar en bolsa en España es equivalente a hacerlo en cualquier otro gran mercado de la UE. Pero a diferencia de alguno de esos mercados, sufrimos un déficit de Pymes que acuden al mercado de empresas en expansión. Utilizando un símil futbolístico, son una veintena de equipos los que ocupan los puestos de la primera división de la liga de fútbol, pero son muchos más los que forman parte de otras divisiones. Esta estructura en forma de pirámide, no se reproduce en los mercados bursátiles españoles: si excluimos a las Socimis, tenemos sólo 50 empresas en expansión cotizando en el mercado alternativo, frente a unas 140 en el mercado regulado y esa proporción debe invertirse en los próximos años, haciendo crecer la base de la pirámide. Hay que ser positivos, en cualquier caso. En primer lugar, el número de empresas cotizadas en el mercado alternativo ha ido creciendo moderadamente en los últimos años. En segundo, contamos con ejemplos muy exitosos de lo que supone para empresas en crecimiento cotizar en un mercado alternativo que permite su desarrollo hasta el punto de acceder al mercado principal. Debemos explicar esos casos de éxito para que otros sigan sus pasos. Y debemos realizar una reflexión profunda en aras de incentivar el acceso al mercado de esta tipología de empresas, tan necesaria para nuestra estructura económica. Y en ese empeño hay que aunar esfuerzos: el legislador (el europeo y el español), el supervisor y el operador del mercado tenemos mucho que aportar.

Son destacables algunos cambios normativos recientes como las llamadas acciones de lealtad que facilitan el control de las compañías por parte de sus fundadores antes de salir a bolsa o el desarrollo de vehículos de inversión específicos que mitiguen el riesgo de salida a los mercados bursátiles (SPAC). Pero son necesarias más medidas. Debemos potenciar nuestro mercado de Pymes cotizadas y para ello son necesarias medidas desde diversos frentes, tales como incrementar la cultura de mercado,

potenciar la formación y asesoramiento independiente a empresas en materia de financiación. También es conveniente reflexionar sobre cómo dirigir la inversión colectiva a los mercados de pymes, por ejemplo revisitando la necesidad de liquidez diaria de determinados vehículos de inversión colectiva que puedan atender estos mercados. O actuar favoreciendo un mayor acceso del inversor minorista al mercado bursátil, o desarrollar posibles incentivos fiscales que hagan más atractivo que las empresas coticen, porque es esencial para la economía española.

Algunas de estas reflexiones están presentes en una iniciativa de la comisión europea actualmente a consulta, denominada “listing act”. Merece la pena participar e influir en el debate regulatorio europeo, porque afectará a los mercados españoles, y animo a los diversos agentes del mercado español a que lo hagan. Desde la CNMV pretendemos seguir siendo muy activos en esto y espero que los emisores, intermediarios y mercados españoles también lo sean.

También es preciso mantener en nuestro mercado de capitales los estándares más elevados de integridad, gobierno corporativo y apertura a la inversión exterior. El capital extranjero va a ser imprescindible en el periodo que afrontamos y, desde el punto de vista de los inversores, el mercado de control corporativo, y con ello las primas que las opas permiten obtener a los accionistas, merece ser preservado. Soy consciente de que en este ámbito hay que ponderar muchos intereses, y de que corresponde al Gobierno velar por los intereses generales, pero desde el punto de vista del mercado de valores y los intereses de los accionistas e inversores, la apertura internacional es un valor en sí mismo. Por ello, será positivo que la normalización de los parámetros de mercado permita una normalización del régimen de control de las inversiones exteriores sobre compañías cotizadas españolas.

También encajan en este ámbito los trabajos preparatorios de la CNMV sobre un posible código de implicación de accionistas (el llamado código de stewardship), para incrementar la participación de los grandes inversores en la vida de las compañías en las que mantienen participaciones de cierta importancia.

Concluyo ya, no sin antes repetir un mensaje que considero fundamental. Los mercados de capitales son un gran activo de la economía española y su impulso, desarrollo y florecimiento son condición necesaria para las transformaciones que tenemos que abordar. Es labor de todos nosotros, emisores, inversores, supervisores y autoridades aprovechar las oportunidades para alentar un mercado que esté bien regulado y supervisado y que siga compitiendo con nuestros homólogos y ocupando una posición relevante en la escena europea.