



## INTERVENCIÓN EN EL FORO CREO CINCO DÍAS

RODRIGO BUENAVENTURA, PRESIDENTE DE LA CNMV  
20 de mayo de 2024

Gracias a Cinco Días y a los organizadores por invitarme a hacer esta intervención e incluir los mercados de valores en las reflexiones que se harán en esta jornada. Al fin y al cabo, nuestros mercados de capitales, tanto el bursátil como los de renta fija, agrupan los intereses y preocupaciones de todos los sectores económicos sobre los que se hablará en este evento.

La economía europea se enfrenta a su momento crucial. Tenemos la obligación de descarbonizar nuestra economía, de avanzar en la digitalización y, dada la situación geopolítica, Europa debe avanzar también en defensa. Y esta terna de retos que tenemos en el horizonte, requiere cuantiosas inversiones. Sin contar defensa, la Comisión Europea ha estimado que las inversiones necesarias rondarían los 600.000 millones de euros anuales para cada uno de los años de esta década, lo que supone, en el caso español, cerca de 50.000 millones de euros adicionales cada año.

Dada la magnitud de las cifras, estas inversiones no se pueden financiar exclusivamente con fondos públicos o financiación bancaria. Requieren una gran parte de capital privado. Los mercados de capitales son los que pueden proveer la necesaria financiación y que las empresas puedan aumentar los fondos propios necesarios, mediante ampliaciones de capital, a una velocidad muy superior a la definida por la propia generación de su beneficio anual. Este año hemos comenzado a tener salidas a bolsa después de varios años de sequía y es algo que debemos celebrar.

Esto no es sólo algo positivo para las propias empresas. En el proceso, el incremento de los fondos propios y el acceso a una financiación más estable dará como resultado también balances empresariales y estructuras de financiación menos sensibles a las inclemencias macroeconómicas que existan en cada momento y una menor dependencia del apetito crediticio del sistema bancario. Y esto no sólo beneficia a las empresas, sino a la economía en su conjunto. Una mejor estructura financiera, unos balances más saneados, tienen efectos positivos en términos de crecimiento, creación

y mantenimiento de empleo, inflación, ingresos tributarios, pensiones y, en general, el bienestar de la propia sociedad. Por eso es tan importante atraer a más emisores a los mercados.

Pero actuando exclusivamente sobre el incremento del atractivo de los mercados de valores para las empresas, estaríamos poniendo el foco tan solo en una parte de la cuestión, en la vertiente de la oferta. Es necesario también actuar en la parte de la demanda.

Podríamos afirmar que la forma en la que invertimos nuestros ahorros los españoles y los europeos es mejorable, en la medida en que nos falta una visión del largo plazo. Por definición, la inversión en acciones es una inversión a largo plazo que se alinea muy bien con las previsibles necesidades, también a largo plazo, de una población cada vez más envejecida y donde el ahorro pueda ser un complemento a la jubilación esperada. Sin embargo, una enorme proporción de nuestros ahorros está en depósitos bancarios (35%-40%) y la presencia de deuda y acciones cotizadas en las carteras de activos de los hogares de la zona euro representa tan solo un 7,5% sobre el total. De todos los activos que tienen los fondos de inversión españoles, las acciones no llegan al 30% mientras que un 64% del patrimonio se invierte en renta fija, principalmente deuda pública. Es decir, hay mucho camino por recorrer para alinear las inversiones a las necesidades de los ciudadanos.

Las medidas destinadas a los ahorradores y a la necesaria ampliación de la base de los inversores vienen de la mano de la llamada *Retail Investment Strategy* de la Unión Europea. Algunos de los aspectos que pretende impulsar han alcanzado gran controversia, especialmente en el ámbito de la prohibición de las retrocesiones de comisiones o del concepto de *“value for money”*. Pero contiene también otras propuestas muy interesantes encaminadas a transformar la experiencia del cliente de servicios financieros. La información al cliente sigue proporcionándose como en la era del papel cuando estamos ya en una era digital. El esquema de protección e información al inversor puede llegar a ser mucho más eficaz con el uso de herramientas audiovisuales, de canales interactivos. Un vídeo de dos minutos puede ser más informativo que un documento de 50 páginas. Incluso la incorporación de la inteligencia artificial puede suponer una potenciación del asesoramiento y mejorar sustancialmente la calidad y la eficiencia del servicio al cliente.

También se introduce el término de “finanzas abiertas” como un primer paso para facilitar la “experiencia de usuario” en el campo de los inversores minoristas. Con ello, pensando en un ecosistema digital, se trata de impulsar que el cliente financiero pueda comparar ofertas, combinar distintos proveedores o incluso cambiar de proveedor de servicios financieros con un menor coste. La comercialización de servicios de inversión es probablemente una de las más reguladas en Europa (creo que salvo las armas y los medicamentos, la más regulada). Si el cliente puede pedir asesoramiento a otros proveedores o solicitar información comparada reduciendo el coste en tiempo y en preguntas que cada proveedor debe hacerle, habremos ganado mucho. Por ejemplo,

con la portabilidad digital del perfil del cliente (en términos de cartera, experiencia inversora y conocimientos). De esta manera se anima a una transformación del sistema de comercialización actual por otro más abierto y con ello, beneficiar la competencia real y acercar a los activos financieros a nuevos inversores.

Sin embargo, esta iniciativa ha quedado aparcada hasta que se reactive el próximo periodo parlamentario europeo.

Déjenme que antes de acabar mencione otro elemento de extraordinaria importancia: la presencia de mujeres en los puestos de responsabilidad de nuestras empresas. La CNMV lleva desde 2009 (cuando había sólo un 12% de consejeras) recomendando políticas de captación de talento en las cotizadas que lleven a una mayor presencia de mujeres en consejos y alta dirección. Y desde 2015 hacemos recomendaciones cuantitativas. Comenzaron en el 30% y en 2020 las elevamos al 40% para el ejercicio 2022. Pues bien, un año más tarde, en el cierre del año 2023 la presencia de consejeras en las empresas del IBEX ha superado el nivel recomendado del 40%, según los datos que hemos publicado la pasada semana. Además, en el conjunto del mercado, la presencia de mujeres en el órgano de administración creció dos puntos y medio, hasta un 34,5%. No cabe duda de que son datos positivos y muy necesarios y nos sitúan a un paso de cumplir los mínimos que contempla el proyecto de Ley Orgánica que aborda la paridad, transponiendo la Directivas europea.

Sin embargo, la presencia de mujeres en la alta dirección de nuestras empresas, aunque avanza, no lo hace con la suficiente velocidad. En 2023 las mujeres en la alta dirección han alcanzado un 23%, apenas 1.3% más que en 2022. Y en las empresas de mayor capitalización, la situación es muy parecida, dado que solo hay un 24,7% de mujeres en la alta dirección, frente al 23,2% del año anterior.

No es solo una cuestión de paridad y de diversidad de género, sino también de ser capaces de aprovechar y de beneficiarse del 100% del talento. Y en este aspecto, como en muchos otros, tenemos que seguir mejorando.

Muchas gracias