Desarrollo y convergencia del mercado de capitales español

En los últimos 30 años se observa un gran dinamismo y una clara convergencia del mercado de capitales español hacia los estándares europeos, posicionándose a día de hoy como uno de los mayores de Europa. Sus intervinientes tampoco han sido ajenos a este proceso de cambio, pasando de una apelación ampliamente mayoritaria por parte de entes públicos a una presencia cada vez mayor del sector privado tanto financiero como corporativo.

José Manuel Amor @JMAafi | *Socio, director de Análisis Económico y de Mercados de Afi*

Irene Peña @IrenePcuenca | *Consultora del área Corporate Finance de Afi*

Los mercados de capitales, como lugares en los que se realiza la compra-venta de títulos (ya sean acciones o instrumentos de renta fija) suponen el encuentro entre los agentes de una economía, tanto públicos como privados, con inversores. De su correcto funcionamiento depende, por tanto, la capacidad de realizar una asignación eficiente de recursos que permita canalizar el ahorro al crecimiento económico.

En comparación con otras jurisdicciones, especialmente con economías como la estadounidense o la inglesa, los mercados de capitales españoles y, en términos generales, los europeos han tenido un grado de desarrollo relativamente reducido debido a la predominancia de un modelo económico mucho más bancarizado o intermediado.

No obstante, en las últimas dos décadas, los mercados de capitales españoles, así como sus participantes, han experimentado un proceso de gradual transformación que les ha permitido converger hacia los estándares europeos y situar el mercado de capitales español entre los mayores a nivel europeo.

Los mercados de capitales en España comenzaron a penetrar en la actividad económica a mediados de los años sesenta, impulsados por un incremento en la

renta de los hogares y por el atractivo de algunos valores de empresas emblemáticas, en su mayoría ligadas al sector público que daban el salto al parqué al ser privatizadas (Telefónica, Iberia , Repsol, etc.)

Su modernización fue progresiva y dependió de hitos importantes como la publicación de la Ley del Mercado de Valores en 1988, el establecimiento en 1989 del CNMV como órgano supervisor de los mercados y el nacimiento en 2001 de Bolsas y Mercados Españoles (BME). Además, para complementar la figura de los mercados regulados, en 2006 y 2013 se crearon, respectivamente, los mercados alternativos de renta variable y renta fija, conocidos por su acrónimo como MAB y MARF.

Tanto el MAB como el MARF, son mercados autorregulados que dependen en su gestión de BME y que se organizan como Sistemas Multilaterales de Negociación (SML), lo que les confiere mayor flexibilidad y la capacidad para establecer reglas y procedimientos a medida. La creación de estos mercados habría permitido, en los últimos años, asistir a una mayor participación del tejido empresarial en los mercados de capitales, al facilitar el acceso a empresas de menor tamaño (empresas en expansión en el caso del MAB y empresas de capitalización media en el caso del MARF) a la obtención de financiación y capital.

De este modo, en estos años no solo ha cambiado la creación de las infraestructuras necesarias, sino también se observa una mayor madurez de nuestra economía y de sus agentes públicos y privados (sistema financiero, empresas y hogares). Tanto el sector público como el financiero, grandes participantes en la actualidad de los mercados de capitales, habrían experimentado una importante evolución en estas tres últimas décadas en lo relativo a su tamaño, sofisticación y necesidades de financiación, que habría determinado su capacidad de apelar a los mercados de capitales y, por tanto, el tamaño y profundidad de estos.

Según datos de la Federación Europea de Bolsas de Valores (FESE), el número de empresas con acciones cotizando en las bolsas españolas (BME) se multiplicó por 2 en el periodo 1993-1997 pasando de 379 a 727. En la actualidad esta cifra supera las 3.300 compañías, de las que una amplia mayoría (3.045 en mayo de 2017) se corresponde con sicavs o sociedades de inversión de capital variable.

También la capitalización bursátil de las empresas cotizadas, aunque muy ligada al ciclo económico, se habría multiplicado por más de por cinco, pasando de unos niveles inferiores a los 200.000 millones de euros en a comienzos de la década de los 90 a superar los 1.000 billones de euros en la actualidad. Esto habría estado motivado tanto por una mejora en la valoración de las empresas como por una mayor actividad propiciada por un incremento de las ofertas públicas de venta.

El mercado de renta fija español, por su parte, experimentó una intensa expansión en las últimas décadas, tanto en términos de tamaño como en el número de emisores e instrumentos emitidos hasta situarse, a día de hoy, como uno de los mayores mercados de renta fija de Europa. A diciembre de 2017, el saldo de valores de renta fija listados en España ascendía a 1,7 billones de euros, muy por encima de los 390.856 millones de euros registrados en 1999 (primer año de referencia en los informes de la CNMV). La composición del saldo también habría variado notablemente en este periodo, pasando de una presencia mayoritaria de emisiones del sector público (77% del saldo vivo total) a una creciente importancia del sector financiero (con un peso del 17% en 1999 frente al 42% en 2016).

En lo concerniente a emisiones de renta fija por parte de empresas, su importancia, medida tanto sobre el total de emisiones como sobre los balances de las empresas, ha sido tradicionalmente reducida. No, obstante, a raíz de la crisis de 2007 y su efecto en la contracción del nuevo crédito bancario, hemos asistido a una presencia creciente de nuevos emisores en los mercados de renta fija. A este fenómeno ha contribuido la creación del MARF que, desde su creación a finales de 2013, ha registrado más de 30 nuevos nombres emisores a los que habría proporcionado 1.200 millones de euros de financiación a largo plazo y 3.400 millones de euros de financiación en programas de pagarés.

Este proceso de progresiva diversificación en las fuentes de financiación de las empresas españolas se ha mantenido durante los últimos años, apoyado por un entorno de elevada liquidez que ha favorecido una mayor demanda inversora y ha permitido a las empresas beneficiarse de bajos tipos de interés en sus emisiones. Además, con el fin de favorecer y hacer perdurar esta tendencia, la Comisión Europea puso en marcha en 2015 un plan de acción de cuatro años y más de 30 medidas dirigido a la creación de una Unión de Mercados de Capitales.

De completarse con éxito, medidas como las incluidas en este plan, gran parte de ellas ya implementadas y dirigidas a mejorar el acceso a los mercados de capitales por parte de empresas, disminuir obstáculos a la inversión transfronteriza y dinamizar la inversión en determinados sectores, como infraestructuras, y en pymes a través de instrumentos como la titulización deberían favorecer, que en los próximos años, podamos hablar de convergencia y desarrollo no ya de un mercado de capitales español sino europeo ::