

Madrid, 10 de marzo de 2016

**JUAN CARLOS URETA , PRESIDENTE DEL INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS
FINANCIEROS Y DE LA FUNDACION DE ESTUDIOS FINANCIEROS**

PALABRAS DE APERTURA

Buenos días y ante todo agradecer una vez más a BME su hospitalidad al acogernos en esta casa, que para muchos de nosotros y también para las empresas españolas que desean encontrar financiación no bancaria es nuestra casa.

Cuando hablamos de la financiación de la economía española se da una situación curiosa, una paradoja: la economía y las empresas españolas tienen una base financiera débil, vulnerable, frágil, y sin embargo en las últimas décadas, salvo en algunos momentos muy concretos, hemos disfrutado de una financiación bastante fluida.

Por un lado, la economía española y las empresas españolas tienen una base de capital insuficiente o, si se quiere, mejorable, y siguen acumulando niveles altos de deuda tanto en el sector público como en el sector privado, lo que la hace frágil, vulnerable. La base de capital de la economía y de las empresas españolas es claramente un aspecto a mejorar.

Para empeorar más las cosas, la base de ahorro interno también es insuficiente. No disponemos de un stock de ahorro interno capaz de financiar los procesos de expansión de la economía española.

Es decir tenemos una base de capital insuficiente y una base de ahorro interno insuficiente

Y ello determina que la economía española sea todavía hoy excesivamente dependiente del ahorro exterior y excesivamente endeudada (dependiente de la deuda)

Lo cual es una fragilidad de nuestra economía al crear una dependencia del ahorro exterior y además vía endeudamiento...

Pero, y esta es la paradoja, pese a esta fragilidad estructural, la economía española se ha venido financiando bien, salvo en momentos muy concretos

La financiación ha sido muy fluida en general, con la excepción de algunos momentos de 2011-2012, y ello es debido a dos cosas ...

La primera es que España dispone de un sector bancario y de unos mercados de capitales adecuados y capaces de cumplir su función de captar los recursos procedentes de los proveedores de financiación para la economía y canalizarlos y asignarlos de forma eficiente para garantizar el suministro de los flujos de financiación necesarios para nuestro desarrollo económico

La segunda es que España ha disfrutado de la confianza de la inversión exterior, salvo en momentos muy puntuales.

Pero en un mundo globalizado en el que la confianza puede desaparecer y ante ese peligro, no disponemos de una base sólida de generación sostenida de ahorro doméstico que nos proteja ante eventuales episodios de crisis de confianza financiera

Para las empresas el peligro es aún mayor porque la financiación de la empresa en los mercados de capitales es muy pequeña. El sector público sí se financia en los mercados de capitales, al existir un mercado de Deuda del Tesoro amplio y fluido, apoyado además ahora por el BCE vía el QE.

Pero las empresas españolas se financian muy poco en los mercados de capitales. Si excluimos a los Bancos y a las empresas del Ibex, podemos decir que la empresa española se financia básicamente por vía bancaria

La banca financia bien el circulante y la inversión en capacidad productiva, e incluso , con dudas, puede llegar a financiar los procesos de expansión internacional, aunque con más limitaciones, **pero....financia muy mal la innovación y el emprendimiento**, y además no fomenta ni el tamaño de la empresa ni las prácticas de buen gobierno corporativo

Algunos datos

- Financiación no bancaria empresas EEUU casi el 80%
- Financiación no bancaria empresas Asia 50%
- Financiación no bancaria empresas zona euro 30%
- Financiación no bancaria en España 20%

Incluso si hablamos solo de equity (capital)

- Capitalización Bolsas EEUU 350% del PIB
- Capitalización Bolsas zona euro 250% del PIB y con muchas diferencias entre países
- España : capitalización /PIB menos del 100%

El tamaño de los mercados de deuda y acciones europeos es un tercio inferior al de los de EEUU y el volumen del capital riesgo en EEUU es cinco veces mayor que en la zona euro

Por ello, hay quien dice que la economía de EEUU ha salido antes y mejor de la crisis que la zona euro gracias a disponer de unos mercados financieros más amplios, líquidos y profundos.

Esta situación deriva de problemas tanto en la oferta de financiación no bancaria como de problemas en el lado de la demanda.

Desde el lado de la oferta, las fuentes de financiación de equity y de deuda no bancaria son muy escasas

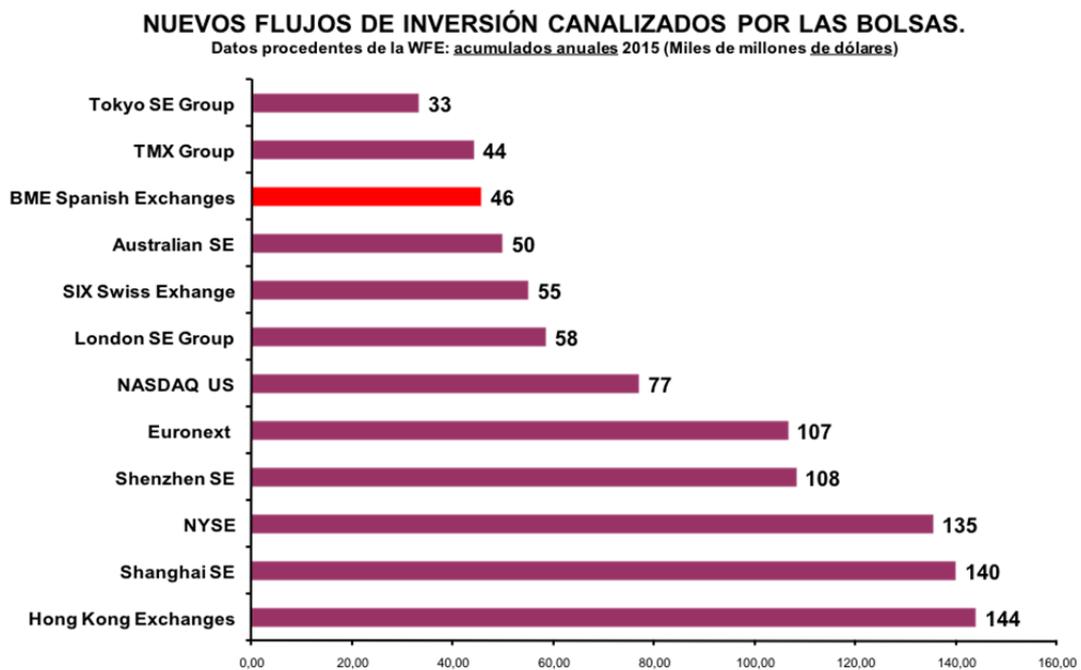
- Fondos de Pensiones /PIB 10% frente a media del 84% en países de la OCDE
- La OCDE considera que un mínimo aceptable para ese ratio es el 20%
- A nivel global el patrimonio conjunto de la inversión colectiva y Fondos de Pensiones supone el 75% del PIB y en España supone solo el 40% pese al fuerte crecimiento de la inversión colectiva estos últimos años. La inversión de Fondos de Inversión, Fondos de Pensiones y Sicavs en España está muy por debajo de los estándares europeos e internacionales.

Desde el lado de la demanda de financiación no bancaria, las empresas tampoco están siendo activas a la hora de pedirla

- No hay cultura de abrir el capital a terceros. Se prefiere la financiación bancaria.
- No hay cultura de transparencia en las cuentas

- Hablamos, por tanto, de un cambio cultural muy profundo en la empresa pequeña y mediana, un cambio cultural profundo, de fondo, que necesita sus “apóstoles”
- Es importante que el empresario entienda que el acceso a la financiación en los mercados de capitales es un cambio estructural y requiere una planificación de medio-largo plazo. No se trata de resolver una "urgencia" sino de evitar que llegue esa situación de " urgencia ". Cuando ha llegado ya suele ser mal momento para ir a los Mercados de Capitales.

Pese a lo anterior, la verdad es que la Bolsa española está bien posicionada en flujo de financiación a las empresas (de nuevo, por Bancos e Ibox)



...Y el MAB y el MARF también han cumplido su función

Algunos datos sobre el MAB

- 33 empresas cotizadas
- 1.700 millones de capitalización (market cap)
- Algunos casos de éxito: Masmovil,...

Algunos datos sobre el MARF

- Está en sus primeros pasos

- Y ha coincidido con una dura competencia bancaria (ejemplos)
- Pero ahí está y al final aportará valor

Si queremos tener un modelo de financiación de las empresas españolas de verdad equilibrado y sólido, es necesario fomentar activamente la financiación no bancaria de las empresas, que en su mayor parte es financiación en los mercados de capitales.

Este esfuerzo conecta con la llamada Capital Markets Union, uno de los proyectos “bandera” de la nueva CE para impulsar empleo y crecimiento a través del fortalecimiento de la inversión.

La CMU pretende:

- "Facilitar el acceso a la financiación tanto a través de la banca como de los mercados de capitales e impulsar la dimensión transfronteriza de la financiación".
- Crear un mercado único de capitales para los 28 miembros de la UE eliminando barreras a la inversión transfronteriza y reduciendo los costes de financiación.

Como dice la presentación del proyecto : “Debemos complementar las nuevas reglas europeas para los Bancos con una Unión de Mercados de Capitales. Para mejorar la financiación de nuestra economía debemos desarrollar e integrar los mercados de capitales. Se reducirá el coste de obtener capital, sobre todo para las Pymes, y ayudará a reducir la elevada dependencia de la financiación bancaria. Aumentará así el atractivo de Europa como lugar para invertir"

Este es también el objetivo para España.