

Libro Blanco BME

Sobre el impulso de la competitividad de los
mercados de capitales españoles

Domingo García Coto
BME – Grupo SIX
Jornada FOGAIN
10 Abril 2024

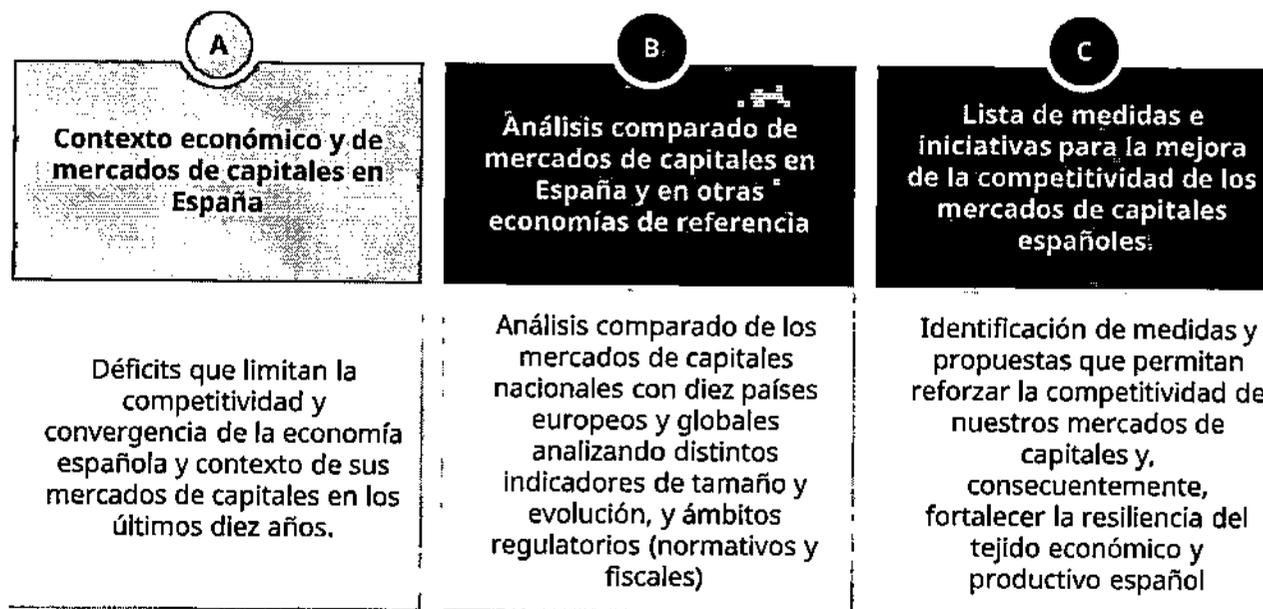
- 1** Se ha identificado la **necesidad de elaborar un Libro Blanco a raíz de la preocupación por hechos y tendencias** que afectan a la capacidad de los mercados de capitales españoles de influir en el crecimiento, la competitividad, el empleo de calidad y la sostenibilidad de la economía. **Convencimiento**, como han demostrado hechos y trabajos, **de que las economías que crecen y prosperan cuentan con mercados de capitales amplios, profundos y competitivos.**
- 2** Los resultados del análisis de los diferentes indicadores **seleccionados** indican que el **mercado de capitales español tiene un déficit de tamaño y el régimen regulatorio y fiscal vigente lo sitúa en desventaja frente a otros mercados internacionales, perjudicando su competitividad** en un entorno de competencia global
- 3** Como resultado de los análisis realizados y las conclusiones alcanzadas, se han identificado una **lista de medidas y propuestas cuya aplicación en nuestro ordenamiento permitiría reforzar su aportación al crecimiento y posicionar a los mercados de capitales españoles y a su economía en el nivel de competencia, presencia y atractivo que le corresponde a escala europea e internacional**
- 4** BME cuenta con una perspectiva amplia de la **aportación de la Bolsa y los mercados de capitales a la internacionalización de los negocios, la competitividad de las principales empresas españolas y la financiación en todo momento y para todo tipo de empresas.**

Whitepaper BME | Estructura del trabajo realizado

➤ El *Whitepaper* ha buscado identificar los principales elementos de la pérdida de competitividad de los mercados de capitales españoles frente a sus *peers* y destacar la necesidad de aplicar medidas. Elaborado en colaboración con Deloitte y valorado con una treintena de *stakeholders*.



Workstreams del Whitepaper



2. Diagnóstico

Diagnóstico: metodología del Libro Blanco

➤ Se han comparado indicadores cuantitativos y cualitativos de tamaño y representatividad de los mercados de capitales y de sus ámbitos regulatorios y fiscales en España y otros 10 países (7 UE y 3 no UE).



Indicadores (KPIs)

- **Análisis de indicadores (KPIs) de contexto económico, y de tamaño y evolución de los mercados de capitales** en conjunto y para diferentes tipos de productos de inversión (p.ej.: renta variable, renta fija, derivados, etc..))



Regulatorio

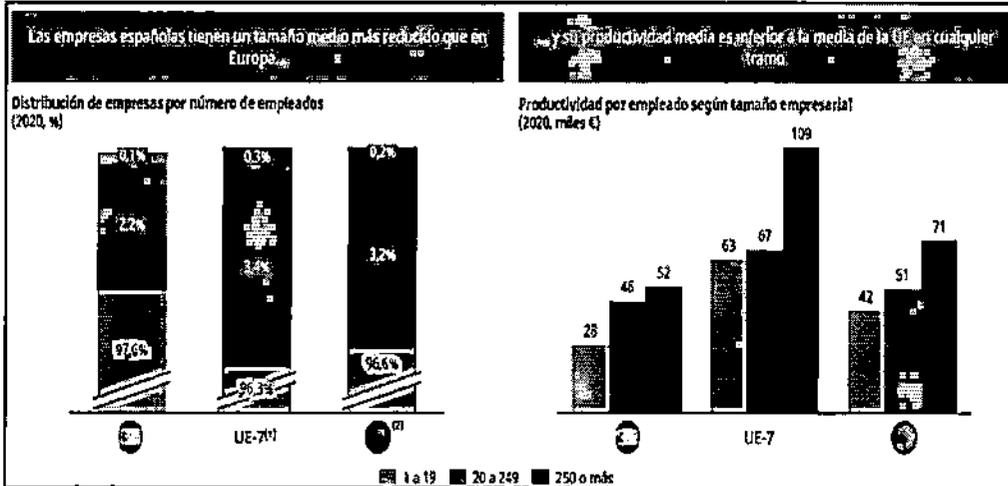
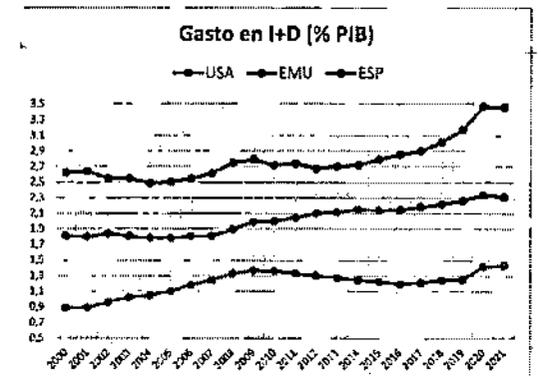
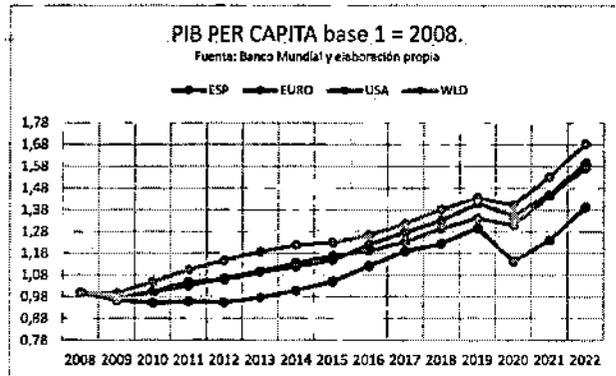
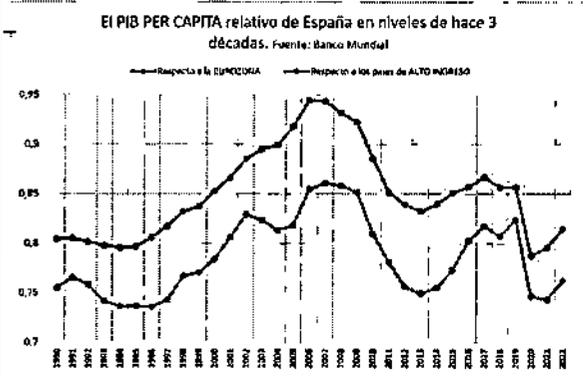
- **Análisis comparado de las regulaciones y normativas** de cada país en aspectos que entendemos que incentivan o penalizan el atractivo de sus mercados de capitales en un entorno de libre competencia por los flujos de inversión.



Fiscalidad

- **Identificación del tratamiento fiscal aplicable en España y en otras jurisdicciones europeas** de determinados **productos financieros y/o vehículos de inversión** a efectos de realizar una comparativa en términos de competencia.

Diagnóstico: indicadores de contexto

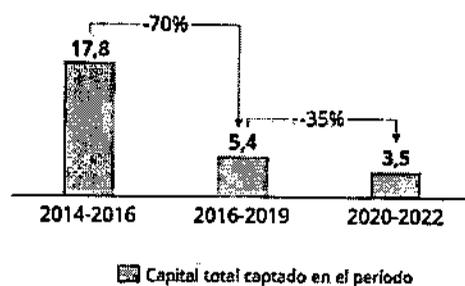


Diagnóstico | Indicadores de tamaño y evolución (I)



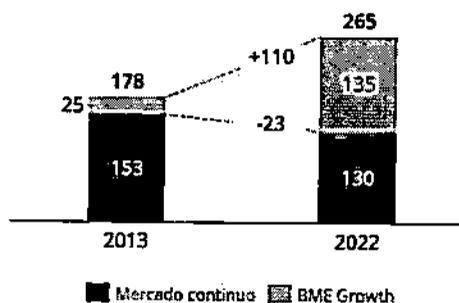
Salidas a bolsa

Evolución del capital captado mediante IPOs (MM€)



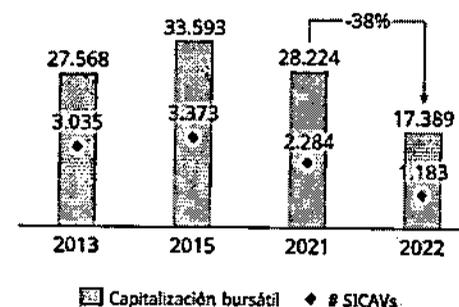
Empresas cotizadas

Evolución del nº de empresas cotizadas



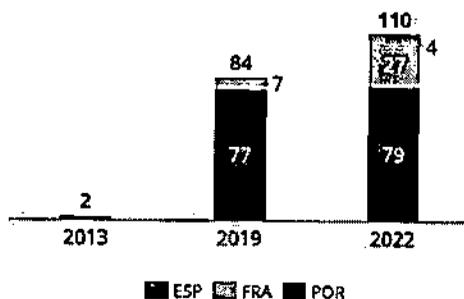
SICAVs

Evolución del nº y cap. bursátil de SICAVs (M€)



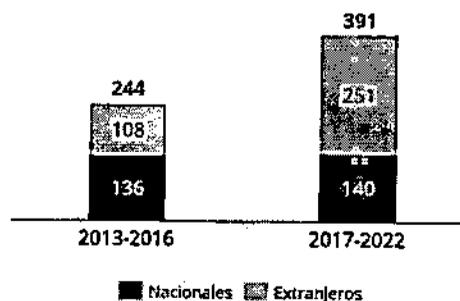
SOCIMIs

SOCIMIs españolas según el mercado donde cotizan



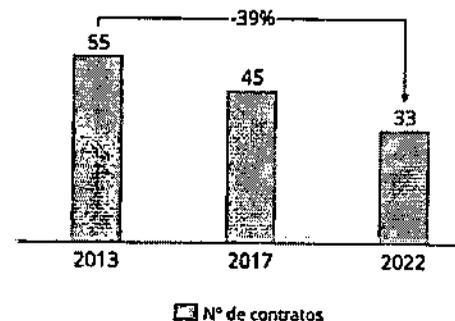
Emisiones de Renta Fija

Evolución del volumen de emisiones anuales medias de renta fija por mercado (MM€)



Derivados

Evolución de los volúmenes negociados (Mill. contratos)



Diagnóstico | Indicadores de tamaño y evolución (II)

Dashboard de indicadores (KPIs)



Indicadores (KPIs)	Medida	España	Alemania	Francia	Italia	P. Bajos	Irlanda	Luxemb.	Suecia	Suiza	R.U.	EEUU
Evolución de los principales índices bursátiles -	Var. 2013-2023 (%)	-11%	+102%	+99%	+59%	+115%	+145%	+23%	+94%	+55%	+25%	+178%
Evolución de la capitalización bursátil nacional / capitalización mundial	Var. 2013-2022 (%)	-53%	-20%	6%	-12%	30%	-33%	-49%	-14%	-37%	-53%	5%
Evolución de la capitalización bursátil sobre el PIB	Var. 2013-2022 (%)	-16%	43%	90%	58%	133%	20%	-9%	54%	13%	-16%	89%
Concentración de la capitalización bursátil en el Top 5 empresas	2023 (%)	44%	27%	37%	37%	55%	71%	79%	28%	51%	27%	20%
Evolución del peso en el Top 100 Global	Var. 2013-2022 (%)	-100%	-72%	44%	-100%	39%	N/A	N/A	N/A	-43%	-73%	39%
Evolución del número de IPOs	Var. 14-16 y 20-22 (%)	-28%	21%	-5%	37%	43%	-	-	20%	-33%	-55%	62%
Evolución del capital captado mediante IPOs	Var. 14-16 y 20-22 (%)	-80%	+157%	-54%	-55%	-38%	-	-	+106%	-32%	-21%	+112%
# de certificados de inversión listados	2023 (#)	6	391.756	2.386	3.089	82	-	N/A	11.234	53.573	-	N/A
# de ETFs listados	2023 (#)	5	2.440	693	55	116	2	20	1	340	697	2.416
# de SPACs admitidas a cotización	2023 (#)	0	6	6	3	18	0	-	8	1	37	1.117
# de ETPs (ETPs, ETCs, ETN) listados	2023 (#)	0	3.694	823	269	190	3	4	795	168	978	213

Diagnóstico: conclusiones de los indicadores de tamaño y evolución



- › Hay una **tendencia general decreciente en la actividad** de los mercados de capitales nacionales.
- › Los mercados de capitales españoles son de **los que más peso y relevancia han perdido en el escenario europeo e internacional** en la última década.
- › Se acumulan **apartados en los cuales los mercados de capitales españoles han perdido peso o se han quedado atrás.**



Diagnóstico | Regulatorio

► El marco normativo del mercado de capitales español presenta características que no favorecen sus posibilidades de competir en igualdad con otros mercados

	 España	 Alemania	 Francia	 Italia	 Países Bajos	 Irlanda	 Luxemburgo	 Suecia	 Suiza	 Reino Unido
Fomento de la incorporación de empresas a los mercados de valores										
Fomento de la cultura de mercado										
Preparación para la regulación europea de criptoactivos (Reglamento MiCA)	X	✓	✓	X	X	X	X	X	✓	✓
Inexistencia de la obligación de pasar a un sistema de negociación al mercado regulado	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Vehículos de inversión orientados a la inversión en PYMES nacionales	X	X	✓	✓	X	X	X	X	X	✓
Posibilidad del depositario central de valores (DCV) español de ofrecer la custodia y liquidación de Eurobonos	✓	✓	✓	✓	✓	N/A	✓	✓	X	✓
Operativa del préstamo de valores de las Instituciones de Inversión Colectiva	X	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Restricciones a la inversión extranjera en empresas	✓	✓	✓	✓	✓	X	N/A	X	✓	✓



Diagnóstico | Fiscal

➤ A pesar de que la normativa fiscal española se alinea con estándares europeos e internacionales, existen aspectos concretos que penalizan y desincentivan el desarrollo de los mercados nacionales

	 España	 Alemania	 Francia	 Italia	 Países Bajos	 Irlanda	 Luxemburgo	 Suecia	 Suiza	 Reino Unido
Certificados cotizados, ETPs: ausencia de retención	X	X	✓	X	✓	X	✓	✓	✓	✓
Renta Fija; Activos Financieros con rendimiento implícito y explícito: ausencia de retención sobre plusvalía	X	X	✓	X	✓	X	✓	✓	✓	✓
Renta variable SMN: plusvalías. Exención IRNR	X	✓	✓	✓	X	✓	✓	✓	✓	✓
Renta variable SMN: dividendos; exención IRNR	X	X	X	X	X	X	X	X	X	✓
Procedimiento de devolución retenciones dividendos renta variable española: Exención IRNR inversores FIAs	X	✓	✓	✓	X	✓	X	✓	N/A	N/A
IICs: Inversión mínima SICAVs	X	✓	✓	✓	N/A	N/A	✓	✓	✓	✓
Fiscalidad de los activos digitales	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Incentivos fiscales de compañías e inversores en SME listadas	X	X	✓	✓	X	X	X	✓	X	X
Ausencia del ITF	X	✓	X	X	✓	✓	✓	✓	X	X
Incentivos fiscales sobre otros vehículos de Inversión: SOCIMIs	✓	✓	✓	✓	X	✓	✓	X	X	✓
Incentivos fiscales sobre otros vehículos de Inversión: FILPE y otros	X	X	X	✓	X	X	X	X	N/A	X

3. Listado de medidas y propuestas para reforzar la competitividad de los mercados de capitales nacionales

Medidas y propuestas identificadas

➤ Las 56 medidas que se proponen para reforzar la competitividad de los mercados de capitales nacionales se han dividido en cuatro bloques dependiendo del principal objetivo que persiguen



Fomentar la incorporación de las empresas a los mercados de valores españoles

Medidas e iniciativas que **faciliten y promuevan la participación de las empresas españolas en los mercados de valores**, incluyendo la simplificación de los procesos de admisión y la extensión de beneficios fiscales a empresas que coticen en mercados alternativos

(#11)



Potenciar la canalización de la inversión hacia las empresas

Medidas e iniciativas que **favorezcan la liquidez de las empresas y sus opciones de financiación**. Se proponen, entre otras cosas, iniciativas para incentivar la participación de inversores minoristas y la creación de productos o vehículos de inversión en PYMES

(#12)



Atraer la circulación de ahorro e inversión en mercados nacionales evitando su deslocalización

Medidas e iniciativas para **promover la inversión doméstica y fortalecer la economía y la industria financiera locales**. Se sugieren que favorezcan la presencia y la negociación de activos financieros en los mercados de capitales españoles

(#24)



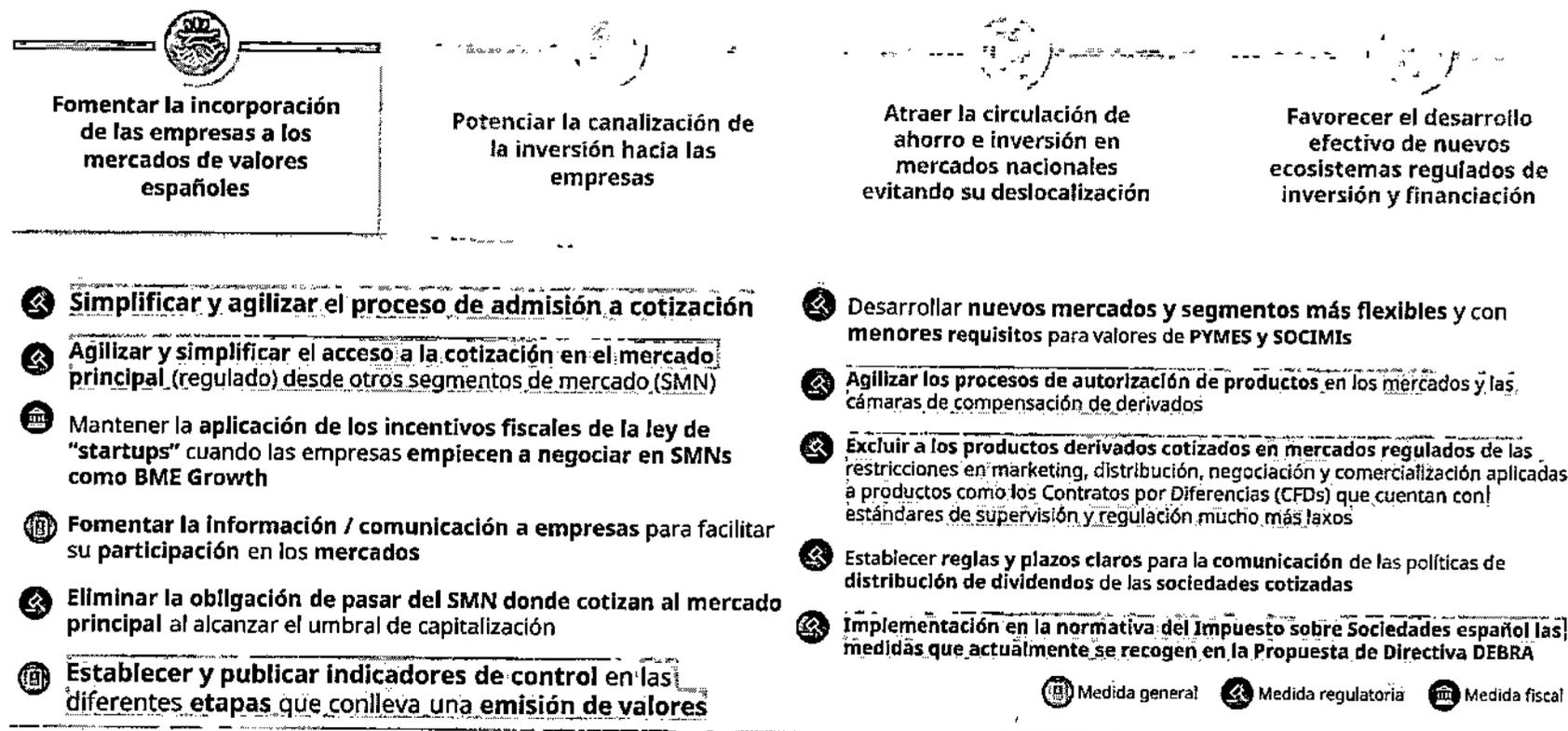
Favorecer el desarrollo efectivo de nuevos ecosistemas regulados de inversión y financiación

Medidas e iniciativas que **promuevan la innovación en el sector financiero** tomando como referencia modelos exitosos de socios europeos. Se proponen acciones para implementar regulaciones favorables para criptoactivos y vehículos de inversión innovadores

(#9)

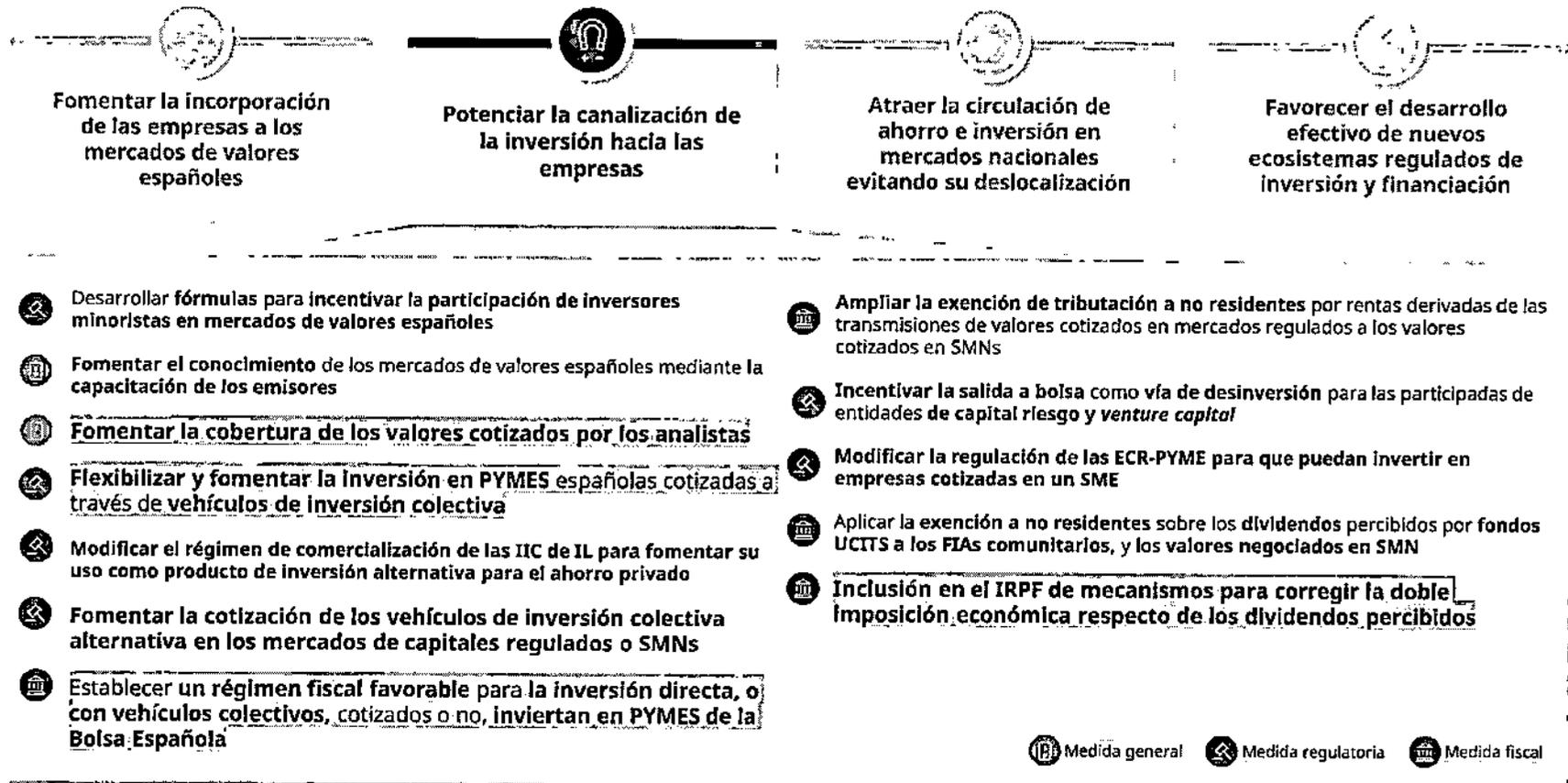
Medidas y propuestas identificadas | Bloque 1

> Para facilitar y promover la participación de las empresas españolas en los mercados de valores (#11)



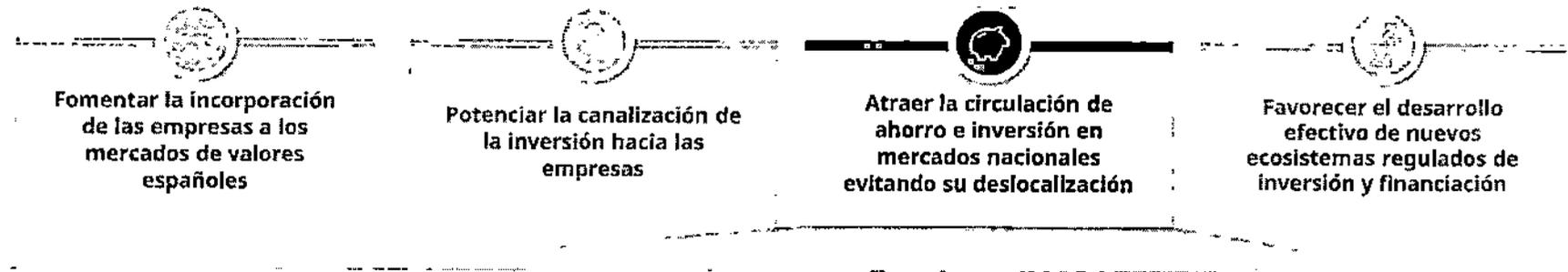
Medidas y propuestas identificadas | Bloque 2

➤ Para favorecer la liquidez de las empresas y sus opciones de financiación en el mercado de valores (#12)



Medidas y propuestas identificadas | Bloque 3

› Para promover la inversión interna y fortalecer la economía e inversión locales (#24)



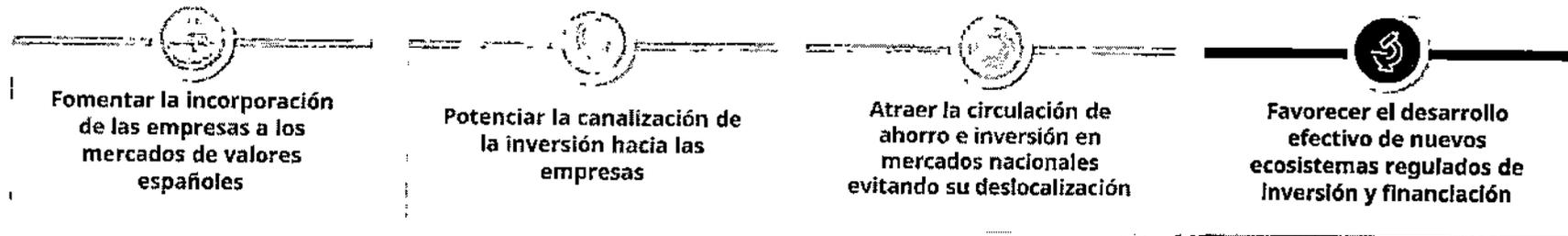
- Eliminación del ITF en España**
 - Desarrollar una estrategia de comunicación para conseguir un aumento real en los volúmenes de emisión de renta fija de las grandes empresas españolas
 - Acelerar la regulación de la operativa de Préstamos de Valores para las IICs
 - Reducir la capacidad de veto y límites regulatorios a inversores extranjeros
 - Eliminar la retención a cuenta en activos/productos cotizados en ciertos casos⁽¹⁾
 - Revisión y armonización del régimen fiscal de las IICs⁽²⁾
 - Ampliar la exención de tributación en el IRNR a ganancias de capital obtenidas en valores cotizados en mercados para pymes en crecimiento (BME Growth)
 - Dotar de un régimen fiscal competitivo a los vehículos de inversión colectiva alternativa regulados por las directivas europeas y ordenamiento español
 - Aplicar el régimen fiscal de las ECR a todas sus inversiones
 - Regular un diferimiento fiscal en el IRPF en supuestos de conversión o el canje de obligaciones convertibles o canjeables en acciones
 - Mejorar y ampliar el acceso de los inversores minoristas al mercado primario (de emisión) y secundario (de negociación) de Deuda Pública
 - Incrementar la liquidez del mercado secundario de Deuda Pública española
 - Incorporar en Iberclear la oferta de liquidación a través de cuentas abiertas con instituciones de crédito.
 - Permitir que Iberclear ofrezca liquidación y custodia de Eurobonds mediante dinero del banco central cuando las ICSDs lo permitan
 - Posibilidad de constituir Fondos de Titulización (FTs) con carácter previo a la cesión de activos y a la emisión de los pasivos
 - Modificaciones en la regulación relativa a los Fondos de Titulización.
- Medida general
 Medida regulatoria
 Medida fiscal

(1) Incluye (I) Exonerar de retención a cuenta en el IRPF los ETPs (II) Exonerar de retención a cuenta en IRPF los Certificados de Inversión cotizados en mercados oficiales (III) Exonerar a mercados alternativos de RF la excepción a la obligación de retención a cuenta del IRPF a las rentas de AF con rendimiento implícito/explicito (IV) Eliminar la obligación de retención a cuenta del IRPF en los cupones (2) Incluye: (I) Extender el régimen de traspasos exentos en los Fondos de Inversión también a sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades (IS) (II) Aplicar el régimen de diferimiento fiscal a los ETFs (III) Reforma del IRNR que elimine la retención a cuenta de las rentas derivadas de la transmisión y reembolso de IICs cotizadas en SMNs (IV) Rectificar el régimen regulatorio y fiscal de las SICAVs y de las SOCIMIs (V) Reducir al 0% la tributación de los Fondos de Inversión y otras IICs españolas en el Impuesto de Sociedades

ITF: Impuesto de Transacciones Financieras; IIC: Instituciones de Inversión Colectiva; ETPs: Exchange Traded Products; IRNR: Impuesto de la Renta a No Residentes; ICSD: International Central Securities Depositories

Medidas y propuestas identificadas | Bloque 4

➤ Para apoyar el desarrollo efectivo de mercados y prácticas relacionados con nuevos productos y prácticas en el ámbito de la inversión (#9)



- Agilizar la creación de estructuras para aprovechar el régimen simplificado de MiCa
- Establecer un régimen fiscal incentivador para actividades de activos digitales
- Agilizar los mecanismos de colaboración y promoción de los operadores de mercado y las autoridades para desarrollar en la práctica iniciativas innovadoras
- Establecer una línea de incentivos fiscales que favorezcan en España el traspaso o conversión de ahorro en bienes reales en ahorro financiero**
- Plan de traspaso de funciones y conocimientos de criptoactivos del Banco de España a CNMV
- Diseñar un Plan nacional de Educación Financiera orientado a mejorar la diversificación de la estructura de ahorro e inversión de las familias españolas y converger con Europa**
- Adaptar la regulación y fiscalidad para la creación de un producto de inversión individual en forma de cuenta o fondo "paraguas" que permita traspasos entre activos elegibles
- Promover el desarrollo de servicios de análisis y rating de sostenibilidad (Research ESG) para empresas cotizadas de pequeña y mediana capitalización
- Promover la creación de una Mesa nacional de seguimiento y mejora continua de la competitividad de los mercados de capitales españoles**

Medida general Medida regulatoria Medida fiscal

4. Plan de Acción

Plan de acción y próximos pasos (I)

➤ El contenido del Whitepaper ha sido valorado con una treintena de *stakeholders* con relevancia en los mercados de capitales españoles



Feedback recibido por escrito

Plan de acción y próximos pasos (II)



- › **Presentación del Libro Blanco:** tuvo lugar el día 9 de enero en la Bolsa de Madrid, con la asistencia de más de 100 stakeholders, autoridades, emisores, asociaciones,
- › **Plan de comunicación:** amplia cobertura en medios.
- › **Creación del Forum Libro Blanco.** Mesas de trabajo y seguimiento específicas por temáticas.
- › El Libro Blanco se actualizará con la **incorporación de nuevas medidas y sugerencias.**
- › **En curso el trabajo de un equipo especializado de la OCDE: “Capital markets for a vibrant and sustainable Spanish economy and corporate sector”.** Un proyecto que ha sido promovido por la CNMV y el Gobierno español, financiado por la Comisión Europea. Finalización prevista para el cierre de 2024.

