



INSTITUTO ESPAÑOL
DE ANALISTAS DESDE 1965
FUNDACIÓN

Cómo atraer capital a España

Coordinadores: ALFREDO JIMÉNEZ y JOSÉ IGNACIO ARENZANA

ISBN: 978-84-09-63222-0
Edita: Instituto Español de Analistas
Imprime: Reimpventa

Índice

Prólogo	6
Recomendaciones	10
1. Ámbito económico	11
2. Ámbito legal	12
3. Ámbito fiscal	13
4. Ámbito laboral	14
5. Mercado de capitales	14
6. Ámbito mercado de la vivienda	15
Resumen ejecutivo	16
1. Análisis económico del atractivo de España como destino de inversión	24
Resumen ejecutivo	25
1. Introducción	28
2. Ahorro mundial e inversiones	29
3. Factores de inversión	31
4. Oportunidades para España	41
Conclusiones / Recomendaciones	44

2. Análisis del entorno regulatorio	47
1. La resolución de controversias mercantiles	49
2. El derecho de sociedades en el marco de la Unión Europea	54
3. El control de concentraciones económicas	60
4. El control de inversiones extranjeras directas	64
5. España en la senda de la transformación digital: una estrategia integral para el futuro	66
6. Protección de los derechos de propiedad intelectual e industrial	68
7. Marco regulatorio, calidad normativa y funcionamiento de las administraciones públicas	71
Conclusiones	73
3. Análisis de las oportunidades del sistema fiscal	77
Introducción	78
1. El sistema tributario como factor condicionante del desarrollo económico	81
2. El sistema tributario español	93
4. Análisis laboral y capital humano	101
1. Resumen ejecutivo	102
2. Introducción	104
3. Capital humano y mercado laboral	104
4. Conclusiones y recomendaciones	115
5. Cómo mejorar el atractivo de nuestros mercados de capitales	120
Resumen ejecutivo	121
1. La importancia de los mercados de capitales y déficits que limitan su expansión	124
2. Déficits de productividad, inversión y una estructura de financiación poco diversificada	125
3. Indicadores cuantitativos de tamaño y evolución de los mercados	129
4. Regulación comparada de nuestros mercados	136
5. Análisis fiscal comparado	138



6. Medidas para fomentar la incorporación de las empresas a los mercados de valores españoles	143
Papeles de la Fundación de Estudios Financieros	154
Entidades Patrono de la Fundación del Instituto Español de Analistas.....	158

Colaboradores:

José Ignacio Arenzana Hernández - Instituto Español de Analistas

Carlos Doussinague Méndez de Lugo - Consejero y Asesor

Especialistas de Garrigues

Domingo García Coto - BME

Javier Garrido Domingo - BME

Alfredo Jiménez Fernández - Instituto Español de Analistas

Juan Pablo Riesgo Figuerola-Ferreti - EY

Jaime Sol Espinosa de los Monteros - EY

Ángel Viñas Díaz - Uría Menéndez



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN



Cómo atraer capital a España

Prólogo



Prólogo

La importancia de la inversión para facilitar el desarrollo económico abarca sus efectos más inmediatos en la actividad y el empleo, pero también a largo plazo en distintos ámbitos de trascendencia social tales como el progreso tecnológico, el conocimiento local, la retención y atracción de talento, la calidad del empleo y el control del impacto de la actividad económica sobre el medioambiente.

El conjunto de ventajas que ofrece España por su pertenencia a la UE, nivel de desarrollo económico, tamaño del mercado local, infraestructuras, situación geográfica y más concretamente el acceso directo al Mediterráneo y al Atlántico, lazos con Hispano América, clima y calidad de vida, entre otras, son difícilmente replicables. Sin embargo, no podemos olvidarnos de la fuerte competencia global para atraer capital como motor de desarrollo y crecimiento. Por este motivo, hemos recurrido a la opinión de expertos en varias disciplinas para que nos ayuden a detectar fisuras, soluciones y oportunidades que promuevan y mejoren la propuesta de valor de España frente a otros destinos posibles de los inversores internacionales.

El reto y la oportunidad abarca varios frentes. En este estudio hemos contado con la experiencia de organizaciones y profesionales del más alto nivel que nos ofrecen un diagnóstico y plantean una serie de medidas como especialistas en análisis económico, entorno regulatorio, fiscalidad, mercado laboral y mercados de capitales.

Si bien todos los autores coinciden en que existen ciertas carencias que deben ser abordadas para seguir mejorando el posicionamiento de España frente a otros países de su entorno, también parecen estar de acuerdo en que España

no exhibe déficits insalvables y, en sus respectivas contribuciones, proponen una serie de medidas y recomendaciones para mejorar el atractivo de España como destino de la inversión.

Con todo ello, para que estas y otras medidas se introduzcan de manera eficaz y coordinada sugerimos que, por la dimensión de la oportunidad, sería recomendable reforzar la coordinación de ministerios y administraciones con la dotación de los recursos necesarios para planificar, liderar, dirigir, implementar y controlar un esfuerzo bien orquestado.

Por otro lado, nos preocupan en especial alguno de los “elefantes en la habitación”, sobre todo aquellas situaciones cuya solución pueda requerir de más tiempo, constancia y recursos. Entendemos que si queremos avanzar en esa dirección hay cuestiones que precisan de una buena dosis de autocrítica y altura de miras por parte los distintos *stakeholders* para buscar soluciones pragmáticas teniendo en cuenta que lo mejor es enemigo de lo bueno. De lo contrario cuestiones tan importantes como la educación corren el riesgo de permanecer enquistadas y seguir alimentando la decepcionante serie histórica que, por mucho que nos pese, nos acompaña desde hace años.

Aprovechamos una vez más desde el Instituto para insistir en la dimensión que ha adquirido el déficit de vivienda en un gran número de zonas del país y el impacto de esta situación en precios y calidad de vida. Se trata de un problema de primer orden con consecuencias transversales que afecta especialmente a aquellas zonas de mayor crecimiento demográfico y actividad económica. El mes de mayo pasado presentamos el estudio “La vivienda en España” en el que analizamos la situación y proponemos algunas soluciones. Las consecuencias van más allá del impacto inmediato (escasez de vivienda y su impacto en precios de alquileres y de compra) y cercena el atractivo como destino de inversión de las ciudades y zonas sin capacidad de atender la demanda de vivienda. Esta situación supone un freno para la inversión especialmente para aquellos proyectos que precisen importar talento a gran escala.

A pesar de todo no nos olvidamos de que España cuenta con un enorme capital de talento capaz de asumir este y otros retos. Damos buena fe de ello. En el Instituto nos relacionamos a diario con profesionales que nos sorprenden y ayudan a comprender mejor el entorno y los retos a los que nos enfrentamos y asumimos que nuestro principal desafío es y seguirá siendo mantener y alimentar el crecimiento de esta red de talento.

Con la finalidad de facilitar un debate para fomentar la atracción de capital a nuestro país, presentamos este informe que consta de tres partes: (i) un catálogo

de recomendaciones sobre lo que se debería hacer en distintos campos; (ii) un resumen ejecutivo de los capítulos que conforman esta obra; y (iii) una serie de capítulos en los que nuestros colaboradores, desde sus distintas áreas de especialidad, analizan en profundidad las ventajas que ofrece y los retos a los que se enfrenta España para atraer inversión desde el exterior. Esta tercera parte del estudio está organizada en cinco capítulos con diferentes autores:

1. Análisis económico del atractivo de España como destino de inversión de Carlos Doussinague.
2. Análisis del entorno regulatorio realizado por especialistas de Garrigues.
3. Análisis de las oportunidades del sistema fiscal para hacer más atractiva la inversión extranjera en España de Ángel Viñas Díaz de Uría Menéndez.
4. Análisis laboral y capital humano de Juan Pablo Riesgo y Jaime Sol de EY.
5. Y, por último, cómo mejorar el atractivo de nuestros mercados de capitales de Domingo García Coto y Javier Garrido de BME-Grupo SIX.

El estudio ha sido coordinado por Alfredo Jiménez y José Ignacio Arenzana del Instituto Español de Analistas. A todos los que han contribuido a que este estudio sea una realidad les quiero felicitar por el buen trabajo realizado.

En el Instituto Español de Analistas confiamos que este informe sea de utilidad para sus lectores y que contribuya a un debate constructivo sobre la necesidad de seguir avanzando para atraer capital y generar un crecimiento económico duradero y sostenible.

Lola Solana

Presidenta del Instituto Español de Analistas



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN



Cómo atraer capital a España

Recomendaciones

Recomendaciones

El informe presenta un mapa de fortalezas, carencias, riesgos y oportunidades, y concreta una serie de medidas y recomendaciones que resumimos a continuación para los diferentes campos de actuación:

1. ÁMBITO ECONÓMICO

Seguimiento de la situación inversora global:

Analizar tendencias predominantes, identificando inversores potenciales y comprender su estrategia de inversión, perfil de riesgo, tamaño y plazos y resto de consideraciones que se valoran a la hora de invertir, como las de índole económica, política, regulatoria, fiscal y social.

Identificación de sectores y áreas de oportunidad:

Priorizar actividades y mercados de mayor valor añadido donde España ofrezca ventajas competitivas relevantes.

Promoción de proyectos de colaboración público-privada:

Diseñar proyectos que atraigan capital en función de los perfiles de riesgo de los inversores, aprovechando la eficiencia del sector privado y garantizando la transparencia y la calidad en los servicios.

Mantenimiento y ampliación de infraestructuras:

Priorizar infraestructuras esenciales, especialmente energéticas y de digitalización, así como inversiones hidrológicas necesarias para el desarrollo sostenible.

Incentivo al ahorro español:

Promover que una parte del ahorro se dirija a la inversión profesionalizada, incluyendo activos estratégicos para el país.

2. ÁMBITO LEGAL

Administración de Justicia:

Se necesita una mayor eficiencia en la Administración de Justicia, especialmente en lo que respecta a la duración de los procesos. El Plan «Justicia 2030» ha comenzado a implementarse con normas dirigidas a mejorar la eficiencia procesal, digital y organizativa de la Administración de Justicia.

Derecho de Sociedades:

La libertad de trasladar el domicilio social dentro de la Unión Europea crea una competencia legislativa entre los Estados miembros. Aquellos países que desarrollen un marco jurídico societario armonioso y completo, favorable a la inversión empresarial, se convertirán en un centro de atracción en detrimento de otros.

Inversiones Extranjeras Directas:

La interpretación de los criterios objetivos y subjetivos que determinan la necesidad de autorización previa no es sencilla. No se cuestiona la necesidad de un mecanismo de control previo y un margen de discrecionalidad, pero sería muy beneficioso mejorar la regulación en este ámbito para proporcionar mayor seguridad jurídica a los inversores.

Marco Regulatorio y Calidad Normativa:

Es fundamental fortalecer la seguridad jurídica normativa y asegurar un firme compromiso de todos los poderes públicos para mejorar la calidad técnica de las normas.

También es esencial mejorar la coordinación de las autoridades afectadas (nacionales, autonómicas y locales) en el ejercicio de sus competencias para lograr un marco normativo más armónico y racional, abandonando prácticas regulatorias que perjudican la confianza legítima de los inversores.

Funcionamiento de las Administraciones Públicas:

Sería recomendable simplificar los procedimientos administrativos, limitar el abuso del silencio administrativo y la revisión de oficio de actos administrativos para su anulación, así como fortalecer la efectividad de la responsabilidad patri-

monial de las Administraciones Públicas en el caso de que se demuestre su mal funcionamiento.

3. ÁMBITO FISCAL

Simplificación del Impuesto sobre Sociedades:

La complejidad del Impuesto sobre Sociedades en España desincentiva la inversión extranjera. Su estructura actual se aleja del principio de neutralidad. Las numerosas reformas, a menudo apresuradas, que ha sufrido desde 2008, enfocadas en el corto plazo, han incrementado los costes de cumplimiento, gestión y defensa de los contribuyentes y han puesto en cuestión la propia equidad y constitucionalidad del impuesto en muchos aspectos, sin que tampoco hayan logrado reducir el déficit público de forma significativa.

Moderación de la imposición sobre el trabajo:

El coste fiscal sobre el trabajo pesa sobre la productividad y dificulta la atracción de talento. Si bien la propia dimensión de carga de la Seguridad Social impide la moderación de esta vía de financiación, deben buscarse otras vías que mejoren la competitividad del mercado laboral español.

Mitigación de los efectos de la inflación:

La inflación reduce el poder adquisitivo real de los contribuyentes y aumenta la carga tributaria de forma implícita. Deflactar las tarifas del IRPF mitiga estos efectos, aumenta la productividad laboral y fomenta la justicia tributaria. La eliminación de coeficientes de corrección monetaria de 2014 suprimió algunos beneficios importantes en este capítulo.

Mejora de las relaciones entre Administración y contribuyente:

La accesibilidad, certidumbre y justicia de la Administración tributaria son fundamentales. Es necesario eliminar comportamientos arbitrarios que generan costes innecesarios para los contribuyentes. Propuestas como la de 2022 del Consejo para la Defensa del Contribuyente, que abogan por permitir la corrección de errores sin sanciones automáticas o la dotación de mayores recursos a organismos con un claro perfil colaborativo como la Oficina Nacional de Fiscalidad Internacional, son elementos que reforzarían la seguridad jurídica en nuestro sistema tributario.

Ampliación y modernización de Convenios de Doble Imposición:

España debe ampliar y modernizar su red de Convenios de Doble Imposición

para aumentar la seguridad jurídica y reducir distorsiones fiscales en relaciones económicas transfronterizas. Ampliar esta red abriría más la economía española al exterior.

4. ÁMBITO LABORAL

Atracción de talento internacional:

Fomentar la llegada de profesionales y directivos extranjeros, aprovechando el trabajo remoto y los beneficios económicos que esto puede traer, actuando como prescriptores para atraer capital.

Medidas para reducir el absentismo:

Promover el bienestar integral de los empleados puede reducir el absentismo. Los programas de salud, apoyo psicológico y equilibrio trabajo-vida podrían ser efectivos. Se recomienda la cooperación entre empresas y administraciones.

Medidas para impulsar la flexibilidad:

La evolución del trabajo remoto y la digitalización exige una adaptación constante de empresas y trabajadores, requiriendo inversiones en tecnología y formación. Los modelos organizativos deben ser flexibles para adaptarse a las necesidades del mercado, ajustando estructuras y políticas rápidamente y permitiendo flexibilidad laboral y la actualización de habilidades.

Medidas para dotar de capacidades:

España se enfrenta a un déficit de talento en sectores específicos. La mejora de habilidades lingüísticas favorece la competitividad. La inversión extranjera a su vez puede ayudar al talento nacional a adaptarse a las demandas del mercado laboral y tecnológico, especialmente en formación profesional y habilidades digitales. Es esencial acelerar el *upskilling* y *reskilling* en España.

5. MERCADO DE CAPITALES

Medidas para fomentar la incorporación de las empresas a los mercados de valores españoles:

Medidas que abogan por la simplificación de los procesos de admisión a cotización y la extensión de beneficios fiscales a empresas que coticen en Sistemas Multilaterales de Negociación (SMNs).

Medidas para potenciar la canalización de la inversión hacia las empresas:

Medidas orientadas a favorecer la liquidez de las empresas y sus opciones de financiación. Se proponen iniciativas para incentivar la participación de pequeños inversores y la creación de productos o vehículos de inversión en PYMES.

Medidas para atraer la circulación de ahorro e inversión en mercados nacionales evitando su deslocalización:

Se trata de aumentar la oferta y el atractivo de los productos y servicios financieros en España para fortalecer la industria y la economía locales. Se sugieren acciones como la implantación de medidas fiscales que favorezcan la negociación de activos financieros en los mercados de capitales españoles en condiciones de justa competencia.

Medidas para favorecer el desarrollo efectivo de nuevos ecosistemas regulados de inversión y financiación:

Se trata de medidas e iniciativas encaminadas a incorporar desde el principio y en condiciones de plena competencia a los procesos de implantación de nuevos productos y mercados innovadores basados en tendencias consolidadas como la sostenibilidad y el desarrollo de los activos digitales. También se proponen fórmulas flexibles de inversión financiera orientadas al largo plazo y un plan a gran escala para aumentar la educación financiera de las familias.

6. ÁMBITO MERCADO DE LA VIVIENDA

Prudencia en el diseño de medidas de apoyo a la demanda:

Al tratarse de un problema de oferta las medidas de apoyo a la demanda a gran escala podrían agravar el problema.

Simplificación de los procesos administrativos:

Adoptar medidas que mejoren la eficiencia de las Administraciones Públicas y reduzcan los tiempos de producción.

Colaboración público-privada:

Fomentar políticas y programas que impulsen la construcción de viviendas. Ejemplos como el Plan Vive, que combina recursos y experiencia de ambos sectores.

Refuerzo de la seguridad jurídica:

Establecer un marco normativo claro y estable que brinde confianza a los inversores y promotores, evitando medidas que puedan desincentivar la oferta de vivienda.



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS

DESDE 1965

FUNDACIÓN



Cómo atraer capital a España

Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo

Como último bloque de esta introducción ofrecemos un resumen de las contribuciones de nuestros colaboradores para ayudar al lector a ponerse en situación antes de adentrarse en la lectura de un informe que esperamos ayude a resolver dudas, despierte interés y promueva soluciones.

1. ANÁLISIS ECONÓMICO DEL ATRACTIVO DE ESPAÑA COMO DESTINO DE INVERSIÓN, POR CARLOS DOUSSINAGUE

El informe defiende la importancia de la inversión como motor económico, tecnológico y social y también cuantifica la disponibilidad de recursos y la posición relativa de España frente a otros países del entorno en cuanto a atractivo como destino de inversión. Se analizan los factores principales que sopesan los inversores y se señalan los alicientes y las deficiencias de nuestro país de cara a atraer y retener inversión.

El análisis arranca señalando la importancia de atraer capital para el desarrollo económico y social y nos recuerda que la inversión en nuestras empresas, además de generar crecimiento económico, mejora sus perspectivas futuras promoviendo competitividad, innovación, empleo y recaudación fiscal. El informe defiende la conveniencia de atraer capital nacional por lo que supone de cara a mantener los centros de decisión en nuestro país, factor especialmente deseable en aquellos sectores más estratégicos. Pero también señala los beneficios de atraer capital extranjero, tan valiosos como la transferencia de mejores prácticas, tecnología y cultura de innovación.

Este capítulo aboga por un esfuerzo ambicioso porque entiende que cuantos más sectores y empresas produzcan bienes y servicios de mayor valor añadido, más difícil será replicar la actividad/ecosistema para la competencia exterior y más propicio será el entorno para la creación de empleo de calidad, la retención de talento, el aumento de salarios y una mayor capacidad de compra e inversión.

El autor destaca las dos grandes tendencias globales que marcan y marcarán la economía mundial en los próximos años: la descarbonización y la digitalización. Ambos procesos -cuyo gran desafío es llevarlos a cabo haciéndolos compatibles con el desarrollo económico-, necesitan cuantiosas inversiones para las que España se encuentra en principio bien posicionada. Se presentan dos ejemplos de oportunidades atractivas para nuestro país ya que combinan, por un lado, el hecho de ser sectores de alto valor añadido y, por otro, el ser actividades en las que España disfruta en principio de determinadas ventajas competitivas: la inversión en centros de datos y la producción de hidrógeno.

Sin embargo, se advierte de la necesidad de promover e incentivar las inversiones en nuestras infraestructuras básicas, especialmente las energéticas, pero también otras como las de telecomunicaciones y las hidrológicas. Disponer de un sistema sólido y estable de infraestructuras esenciales ha sido y es una fuente de competitividad muy valiosa para atraer inversión a España; pero, para conservar dicha ventaja, es imprescindible actuar –en colaboración con el sector privado– en una doble vertiente de inversión: por un lado, en el mantenimiento y conservación de las redes y activos existentes y, por otro, ampliando la capacidad del sistema con nuevas instalaciones para atender las necesidades de una demanda en constante proceso de cambio.

El capítulo se cierra compartiendo una serie de medidas orientadas a mejorar la capacidad de España para atraer inversión.

2. ANÁLISIS DEL ENTORNO REGULATORIO, REALIZADO POR ESPECIALISTAS DE GARRIGUES

Qué duda cabe que dentro de los procesos de *due diligence* y de decisión de inversión, el análisis del marco regulatorio ocupa un puesto importante, cuando menos en lo que se refiere a la valoración del grado de seguridad jurídica y de la diligencia y la calidad de la administración de justicia, más aún cuando se trata de compromisos a largo plazo.

Este capítulo sobre la regulación en España ha sido elaborado por especialistas del Garrigues en las materias que son objeto del mismo.

Los autores realizan un análisis de materias relevantes del marco regulatorio español y señalan, en su caso, los aspectos susceptibles de mejora que sería conveniente abordar para elevar el posicionamiento de España de cara a la inversión en un entorno regulatorio tan competitivo.

Con el foco puesto en la atracción de capital, en el artículo se analizan cuestiones como: (i) la resolución de controversias mercantiles; (ii) el derecho de sociedades en el marco de la unión europea y la Competencia regulatoria entre Estados; (iii) el control de concentraciones económicas; (iv) el control de inversiones extranjeras directas; (v) España en la senda de la transformación digital; (vi) la protección de los derechos de propiedad intelectual e industrial; y (vii) el marco regulatorio, calidad normativa y funcionamiento de las administraciones públicas y de procedimientos administrativos.

En conclusión, España ofrece un entorno regulatorio con elementos favorables para la inversión, como juzgados especializados, un marco de arbitraje eficiente, y una legislación societaria y de propiedad intelectual robusta. La inversión en sectores creativos, tecnológicos e innovadores cuenta con el respaldo de un marco legal sólido, acceso a mercados internacionales, incentivos fiscales y financieros, y una fuerza laboral cualificada. Estos factores combinados hacen de España un destino atractivo para los inversionistas interesados en desarrollar y proteger sus activos intangibles. No obstante, se requiere una mayor eficiencia en la administración de justicia y un marco regulatorio más armonizado y predecible para mejorar la confianza de los inversores.

3. ANÁLISIS DE LAS OPORTUNIDADES DEL SISTEMA FISCAL PARA HACER MÁS ATRACTIVA LA INVERSIÓN EXTRANJERA EN ESPAÑA, DE ÁNGEL VIÑAS DÍAZ DE URÍA MENÉNDEZ

El autor analiza la estructura del sistema tributario español y su función como motor de la inversión extranjera. El informe revisa, además, los atributos de un sistema impositivo competitivo y el impacto del marco fiscal sobre el desarrollo económico y la inversión extranjera. Este capítulo hace hincapié en los principales puntos que se deben tener en cuenta en el diseño de un marco fiscal adecuado y que aspire a fomentar la inversión.

En este análisis se destaca la intensidad de la competencia fiscal entre Estados para atraer capital y compara el sistema tributario español con el de países de su entorno. El informe advierte que el objetivo de captación debe además buscar un equilibrio con los objetivos y compromisos de recaudación y sostenimiento del gasto público, equidad, redistribución y el apoyo a cuestiones estratégicas como el desarrollo tecnológico.

El informe subraya que las propuestas fiscales que persigan atraer capital deben tener en cuenta los límites que marca la competencia legítima y también el objetivo de armonización de la Unión Europea y su efecto en el margen de acción de los Estados miembros.

En el artículo se analizan cuestiones como: (i) el rol del sistema tributario como factor condicionante del desarrollo económico; (ii) la importancia de la creación de un entorno fiscal atractivo para la inversión y el desarrollo económico; y por último (iii) una revisión específica de las figuras principales del sistema tributario español.

El autor concluye con una serie de recomendaciones para mejorar el atractivo de España para la atracción de capitales internacionales, entre las que destaca las siguientes:

- (i) la simplificación del Impuesto sobre Sociedades;
- (ii) la moderación de la imposición sobre el trabajo;
- (iii) la mitigación de los efectos de la inflación en el poder adquisitivo real de los contribuyentes;
- (iv) la mejora de las relaciones entre Administración y contribuyente que aumente la certidumbre y justicia de la Administración tributaria;
- (v) la ampliación y moderación de Convenios de Doble Imposición.

4. ANALISIS LABORAL Y CAPITAL HUMANO, DE JUAN PABLO RIESGO Y JAIME SOL DE EY

En este capítulo se analiza el papel del mercado laboral y el capital humano como factores clave para atraer inversión extranjera e identifican una serie de áreas en las que las administraciones y la empresa deben avanzar con el fin de proporcionar las condiciones necesarias para propiciar la inversión e impulsar el desarrollo económico y sostenible de España.

Los autores ponen en valor los logros del mercado español en un contexto de grandes tendencias globales en materia de digitalización, diversidad, inclusión y sostenibilidad. En este entorno de cambio, señalan que el mercado español ha sabido ganarse la confianza del capital extranjero que se ha dirigido especialmente a las energías renovables y la investigación y desarrollo.

El capítulo además señala el papel que ha jugado la colaboración entre el sector público y el privado en la modernización de la economía y destacan el posicionamiento que ocupa España por su compromiso con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

Sin embargo, los autores constatan que, si bien España ha sabido posicionarse como destino de capital aprovechando su emplazamiento geográfico y el desarrollo de sus infraestructuras, el éxito de cara al futuro para atraer y retener inversión dependerá en gran medida de cómo evolucione la calidad del capital humano y la competitividad del mercado laboral.

El análisis también señala que España debe encontrar soluciones que aborden el déficit de talento cualificado y algunas carencias en ciertas capacidades, aunque se muestran optimistas advirtiendo que se están tomando medidas de inversión en educación y formación profesional, con programas de *upskilling* y *reskilling*.

En el ámbito de la legislación, se observa con preocupación que el 73% de las empresas considera que la evolución de las responsabilidades empresariales y los derechos de los trabajadores no es propicia para la inversión.

Otro de los puntos débiles que se señala tiene que ver con la competitividad. Los autores comentan que a pesar de que los salarios en España son moderados comparados con los de otros países del entorno, los costes no salariales, la falta de flexibilidad, la alta temporalidad y elevado absentismo laboral pesan de forma considerable sobre la productividad.

En definitiva, los autores entienden que a pesar de que España ofrece una serie de atractivos como destino de inversión, se enfrenta también a desafíos importantes dentro del marco laboral que deba abordar para mejorar su propuesta de valor como destino de inversión adaptando legislación, reduciendo costes, ampliando la flexibilidad, mejorando la estabilidad del empleo y acelerando los procesos de *upskilling* y *reskilling*.

5. CÓMO MEJORAR EL ATRACTIVO DE NUESTROS MERCADOS DE CAPITALES, POR DOMINGO GARCÍA COTO Y JAVIER GARRIDO DE BME-GRUPO SIX

Este capítulo defiende que una economía que pretenda atraer y retener inversión alcanzará más fácilmente sus objetivos si el mercado de capitales local es competitivo. Hace pocos meses BME con la colaboración de Deloitte realizó un estudio en profundidad para establecer las carencias y desventajas del mercado español frente a sus competidores más inmediatos. El informe adquiere más valor si cabe porque además de identificar las fuentes del problema propone una serie de medidas que en la opinión de los autores aumentarían la competitividad y por lo tanto el atractivo del mercado de capitales español.

El análisis defiende el papel central que desempeñó el mercado de capitales en el desarrollo económico de España desde la implementación de la primera Ley del Mercado de Valores en 1988 hasta la crisis de 2008, facilitando la internacionalización de las empresas españolas al proporcionar el acceso a una oferta de financiación más amplia. Tras ese periodo de éxito, los autores constatan una pérdida de relevancia del mercado español que miden con varios indicadores y señalan la coincidencia en el tiempo de la pérdida relativa de relevancia con un desfase en el avance en cuestión de regulación y una fiscalidad que parece marchar a la zaga de mercados del entorno.

En 2023 el Consejo de Administración de BME encargó que se estudiaran las causas de la falta de dinamismo del mercado de capitales español y propusiera las medidas necesarias para su revitalización. En enero de 2024, se presentaron las conclusiones en el **"Libro Blanco sobre el impulso de la competitividad de los mercados de capitales españoles"**, que contiene 56 propuestas para mejorar la competitividad del mercado. Son medidas variadas, pero muchas están ya en vigor en mercados europeos comparables y en muchos casos son relativamente fáciles de implementar.

Los autores presentan de forma abreviada las medidas que proponen en su Libro. Son medidas que buscan apoyar la convergencia y transformación del mercado de capitales como vector de desarrollo de la economía española. Las medidas recomendadas persiguen y se agrupan en función de cuatro objetivos:

- Fomentar la incorporación de empresas a los mercados de valores.
- Potenciar la canalización de la inversión hacia las empresas.



- Atraer la circulación de ahorro e inversión evitando su deslocalización.
- Favorecer el desarrollo de nuevos ecosistemas regulados de inversión y financiación.





INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

1

Cómo atraer capital a España

Análisis económico del atractivo de España como destino de inversión

Análisis económico del atractivo de España como destino de inversión

CARLOS DOUSSINAGUE

RESUMEN EJECUTIVO

Atraer capital a España es un objetivo ineludible para el desarrollo económico y social de nuestro país ya que la atracción de inversión hacia nuestras empresas es el principal motor que impulsa el crecimiento, mejora la competitividad y la innovación de nuestra economía, ampliando las oportunidades de empleo y contribuyendo a incrementar los ingresos fiscales.

La aspiración debe ser la de tener un tejido empresarial potente y competitivo, en el que se atraiga capital español que garantice la permanencia de los centros de decisión en nuestro país –especialmente en los sectores más estratégicos de nuestra economía– con lo que ello repercute favorablemente en decisiones de inversión y empleo.

Fortalecer nuestras empresas con capital español es compatible e incluso complementario con atraer también capital extranjero, que aporte a nuestra economía las mejores prácticas internacionales, innovación, tecnología y, por tanto, contribuya a reforzar la competitividad de nuestras empresas.

El empeño de atraer capital debe ser ambicioso. España puede aspirar a tener una estructura productiva de cada vez mayor calidad. Cuantos más sectores, más empresas, más trabajadores autónomos y más emprendedores produzcan bienes y servicios de mayor valor añadido, más difícil será replicar su actividad por parte

de su competencia exterior, el empleo será de mayor calidad, retendremos más talento, los salarios aumentarán y con ellos, la capacidad de compra e inversión, produciéndose así un *círculo virtuoso* en nuestra economía.

Existe una gran cantidad de recursos financieros y de liquidez en el mundo, buscando proyectos de inversión atractivos, con potencial de rentabilidad adecuado al riesgo que se pretenda asumir. Se estima en unos 500 billones de dólares la riqueza global, y una buena parte de ella administrada por entidades profesionales, incluyendo fondos alternativos de *Private Equity*, *Venture Capital*, Infraestructuras, Inmobiliario y Deuda Privada, con una amplia variedad de tipo de activos objetivo y perfiles de riesgo que abarcan todos los sectores de la economía.

De las conclusiones extraídas de diversos informes nacionales e internacionales junto con el análisis y experiencia de los inversores (individuos, empresas, gestoras -tradicionales y alternativas- y otras instituciones), se pueden extraer como principales factores asociados al atractivo de un determinado país desde un punto de vista económico y de negocio y la situación relativa de España los siguientes aspectos:

- La situación de las infraestructuras de servicios esenciales (energía, transporte, agua y medioambiente, telecomunicaciones, principalmente) es un factor clave para atraer capital, y España se encuentra excelentemente posicionada en este aspecto. Destaca el desarrollo español en infraestructuras energéticas –en especial energías renovables eólica y solar– y de telecomunicaciones, incluyendo una amplia red de fibra óptica y conexiones a Internet de alta velocidad.
Ambos sectores –energético y de telecomunicaciones– se encuentran en el centro de las grandes tendencias globales de inversión y reclaman cuantiosas inversiones en los próximos años; por ello, continuar manteniendo y ampliando las infraestructuras de ambos sistemas es clave para que España aproveche oportunidades de atraer inversión.
- España, quinta economía europea en términos de PIB, tiene un tamaño atractivo en sí mismo como destino inversor, una situación económica estable y un sistema financiero capitalizado y competitivo. Además, nuestras empresas disponen de una capacidad de crecimiento que las hace únicas y atractivas para atraer capital: el inmenso potencial de los países de habla hispana.
- Sin embargo, nuestra economía mantiene una serie de retos muy importantes, destacando una deuda pública creciente, con lo que ello supone de vulnerabilidad de nuestras finanzas, un déficit público también elevado

y que exige fuertes esfuerzos para rebajarlo, y una tasa de desempleo –en especial el paro juvenil– por encima de la media europea.

- Además, España se encuentra rezagada en cuanto a capacidad de innovación en comparación con los principales países de su entorno. La innovación, tanto en productos como en procesos y prácticas empresariales, puede transformar la industria, mejorar la productividad y diferenciar a las empresas. Se requiere actuar sobre un amplio conjunto de factores, que van desde el gasto en I+D o en la calidad de la enseñanza al impulso del emprendimiento o la política de patentes para revertir esta situación.
- Finalmente, es esencial para los inversores percibir a España como una economía abierta, donde las instituciones promueven la actividad empresarial en un ambiente de transparencia. Quienes toman las decisiones de capital tienen en cuenta experiencias pasadas al evaluar el riesgo, lo que influye en la tasa de rentabilidad que se asigna a los proyectos. La actitud favorable hacia la inversión, acompañada de una regulación que equilibre la protección de los intereses públicos con el fomento de la actividad empresarial, es fundamental para atraer capital.

Como medidas para atraer capital a España, desde un punto de vista económico y de negocio, se presentan las siguientes:

- Hacer un seguimiento continuado y extenso de la situación inversora global, analizando las tendencias predominantes, identificando a los inversores potenciales, teniendo en cuenta su estrategia de inversión, perfil de riesgo, tamaño, plazos y otros términos.
- Identificar sectores y áreas de actividad que contengan oportunidades de negocio e inversión en nuestro país, priorizando aquellas actividades y mercados de mayor valor añadido y en las que España ofrezca a los inversores ventajas competitivas relevantes.
- Promover proyectos de colaboración público-privada, diseñados para atraer capital en función de los perfiles de riesgo de los inversores potenciales, aprovechando la eficiencia y capacidad de innovación del sector privado, garantizando la transparencia y con el objetivo de obtener una mayor calidad en los servicios prestados junto a un ahorro de costes.
- Priorizar el mantenimiento de las infraestructuras españolas de servicios esenciales, así como dedicar los recursos suficientes a su ampliación para atender las necesidades de la demanda; en especial, poner el énfasis en las

infraestructuras energéticas –tanto redes como capacidad de generación, promoviendo la diversificación de fuentes aunque priorizando las energías renovables– y de digitalización como base de las dos grandes tendencias actuales de inversión, sin olvidar las inversiones en materia hidrológica que nuestro país necesita.

- Incentivar que una parte del ahorro español, en la proporción correspondiente, se dirija a la inversión profesionalizada, tanto cotizada como no cotizada, que incluya activos estratégicos para nuestro país.
- Impulsar la atracción de talento a España, profesionales independientes y directivos de otros países que tengan la posibilidad de trabajar en remoto una parte significativa de su tiempo. Junto a los indudables beneficios económicos para nuestra economía, pueden actuar como prescriptores para atraer capital sobre el que tengan capacidad de decisión a nuestro país.

1. INTRODUCCIÓN

Atraer capital a España es un objetivo ineludible para el desarrollo económico y social de nuestro país ya que la atracción de inversión hacia nuestras empresas es el principal motor que impulsa el crecimiento, mejora la competitividad y la innovación de nuestra economía, ampliando las oportunidades de empleo y contribuyendo a incrementar los ingresos fiscales.

La aspiración debe ser la de tener un tejido empresarial potente y competitivo, en el que se atraiga capital español que garantice la permanencia de los centros de decisión en nuestro país –especialmente en los sectores más estratégicos de nuestra economía– con lo que ello repercute favorablemente en decisiones de inversión y empleo.

Fortalecer nuestras empresas con capital español es compatible e incluso complementario con atraer también capital extranjero, que aporte a nuestra economía las mejores prácticas internacionales, innovación, tecnología y, por tanto, contribuya a reforzar la competitividad de nuestras empresas.

El empeño de atraer capital debe ser ambicioso. España puede aspirar a tener una estructura productiva de cada vez mayor calidad. Cuantos más sectores, más empresas, más trabajadores autónomos y más emprendedores produzcan bienes y servicios de mayor valor añadido, más difícil será replicar su actividad por parte

de su competencia exterior, el empleo será de mayor calidad, retendremos más talento, los salarios aumentarán y con ellos, la capacidad de compra e inversión, produciéndose así un círculo virtuoso en nuestra economía.

Este capítulo tratará, en primer lugar, de dimensionar el tamaño del ahorro mundial, estimando la parte del capital que está canalizado por instituciones financieras y de gestión profesionales y fondos de inversión alternativos.

En segundo lugar, se resumen los principales factores que, desde el punto de vista económico y de negocio, analizan dichos inversores para tomar sus decisiones de inversión, evaluando la situación en que se encuentra España respecto a cada uno de ellos.

En tercer lugar, se presentan algunos sectores y áreas de negocio que pueden representar oportunidades para España para atraer capital.

Finalmente, se presentan conclusiones y recomendaciones.

2. AHORRO MUNDIAL E INVERSORES

La inversión de capital, es decir, la movilización y desembolso de recursos financieros en activos con el objetivo de generar beneficios a futuro, proviene del ahorro, la riqueza de los individuos, y está canalizado por los propios individuos, empresas, gestoras de fondos de inversión o gobiernos y otras instituciones.

Se estima que el ahorro, riqueza (*"wealth"*), total mundial se sitúa en 2023 en 454,4 billones de dólares con una previsión de crecimiento del 38 por ciento en los próximos cinco años hasta alcanzar 629 billones de dólares en 2027.^{1,2}

El concepto *"wealth"* incluye todo tipo de ahorro: activos financieros (depósitos bancarios, inversiones en renta fija, variable, fondos de inversión, de pensiones, seguros, etc.) y activos no financieros, fundamentalmente -pero no únicamente- inmobiliarios.

¹ UBS Global Wealth Report 2023, elaborado por el Credit Suisse Research Institute, una entidad de Credit Suisse AG (actualmente filial del Grupo UBS). El término *"wealth"* se define como la suma de los activos financieros y no financieros de los ahorradores menos su deuda.

² En todo este documento, se emplea la terminología "billones" españoles, que serían "trillones" en terminología anglosajona. Es decir, 500 billones son: 500.000.000 millones.

Norte América (33 por ciento) y Europa (23%) acumulan más de la mitad de la riqueza del mundo, mientras que una región como Latinoamérica, tan importante para España, supone sólo algo más del 3 por ciento del total mundial.

De dicho ahorro mundial, aproximadamente el 20 por ciento, unos 98 billones de dólares, con previsión de alcanzar los 128 billones de dólares en 2027³ se encuentra administrado por Gestoras de Activos, es decir, entidades especializadas que canalizan de manera profesional el ahorro de millones de inversores en todo el mundo.

La gran mayoría de esta cifra total mundial de activos bajo gestión se refiere a mercados cotizados, con valoración y liquidez prácticamente en tiempo real. Pero merece la pena destacar el importante crecimiento experimentado en los últimos años por la llamada inversión alternativa. Se trata de fondos que actúan en mercados "*privados*" (no cotizados) que permiten a los inversores la oportunidad de diversificar su cartera y obtener rendimientos potencialmente más altos, pero también pueden implicar mayores riesgos, menos liquidez y plazos de inversión más largos.

Los principales tipos de fondos alternativos son los de Private Equity (o Capital Riesgo o Capital Privado), en sus distintas fases de desarrollo empresarial, incluyendo Venture Capital, Infraestructuras, Inmobiliario y Deuda Privada. Se estima en aproximadamente 12 billones de dólares el volumen bajo gestión de dicho mercado. El importe recaudado globalmente por los fondos alternativos no deja de crecer cada año, situándose por encima de 1,2 billones de dólares en 2022 (un importe similar al PIB español), de los que el 54 por ciento corresponde a Private Equity (incluyendo Venture Capital).⁴

En definitiva, todos los inversores (individuos, empresas, gestoras -tradicionales y alternativas- y otras instituciones) en su objetivo de obtener el máximo rendimiento de los fondos en función de su perfil de rentabilidad-riesgo, son responsables de seleccionar los activos en los que deben invertir los fondos bajo su gestión.

Esta responsabilidad implica un proceso meticuloso de *due diligence* que combina el análisis financiero de los activos con las consideraciones de carácter económico, político, regulatorio, fiscal, laboral, y social que las rodean.

³ BCG Global Asset Management 2023.

⁴ McKinsey Global Private Markets Review 2023.

Conocer a fondo a estos inversores, nacionales e internacionales: su estrategia de inversión, su perfil de rentabilidad-riesgo, los plazos a los que están sometidos, el tamaño de sus operaciones y, en fin, los términos y condicionantes con los que operan, es clave para ofrecer proyectos atractivos con el fin de captar capital hacia España.

3. FACTORES DE INVERSIÓN

Para evaluar la situación de España en cuanto a su atractivo para atraer inversiones corporativas es interesante examinar dos informes como el del World Economic Forum (WEF) "Global Competitiveness Report"⁵ y el "Barómetro del clima de negocios en España - desde la perspectiva del inversor extranjero"⁶, realizado conjuntamente por ICEX-Invest in Spain, Multinacionales por marca España y el International Center for Competitiveness (ICC) del IESE.

Son dos informes coincidentes pero complementarios.

Coincidentes porque en los dos se obtiene una valoración sobre la posición competitiva española en función de los criterios fundamentales a la hora de que un inversor se incline favorablemente por proyectos corporativos en nuestro país o, al menos, no los descarte como destino de sus inversiones.

Complementarios porque el del World Economic Forum ofrece una perspectiva "de fuera hacia dentro"; es decir, la visión de los inversores extranjeros sobre nuestro país, mientras que el Barómetro presenta la perspectiva de nuestro mercado por inversores extranjeros que están ya presentes en España.

En los siguientes cuadros se presentan de modo gráfico las conclusiones de ambos estudios

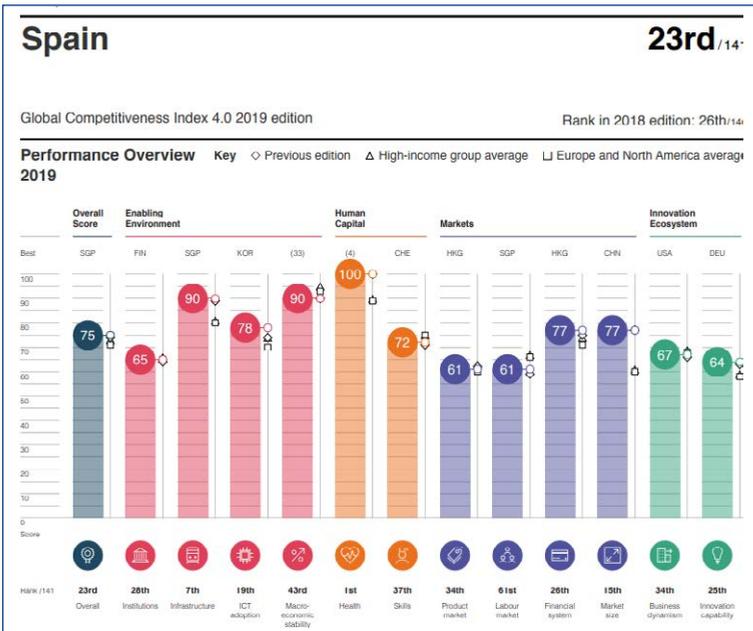
⁵ Global Competitiveness Report (WEF). Informe que analiza la situación competitiva de 141 países del mundo medida en base a ciertos parámetros económicos, laborales, financieros y de mercado. Para ello utiliza más de 100 indicadores y datos obtenidos de diversas organizaciones internacionales, así como de encuestas propias. Finalmente, establece un ranking en el que puntúa cada país en función de cada uno de los parámetros.

⁶ Barómetro del clima de negocios en España –desde la perspectiva del inversor extranjero–. Resultados 2022. Informe que recoge la valoración y la importancia que otorgan más de 720 empresas de capital extranjero presentes en nuestro país al clima de negocios en España en función de determinadas áreas clave de actividad.

Importancia y valoración por áreas 2022.



Fuente: Barómetro del clima de negocios en España Resultados 2022.



Informe de competitividad global.

Fuente: "The Global Competitiveness Report" 2019 Edition, World Economic Forum.

Indudablemente los principales criterios de inversión se enfocan en el análisis del activo en sí mismo, de la empresa cuyo capital se plantean adquirir: su situa-

ción de mercado, posición competitiva, fortaleza de su cadena de suministro, la amenaza de productos sustitutivos y/o nuevos entrantes, etc.

Pero, además de este análisis, o como parte de él, se valoran las condiciones económicas, de mercado y otras del país en el que la empresa desarrolla su actividad.

De las conclusiones incluidas en el informe del WEF y del Barómetro (y de otros considerados) y del análisis y experiencia de los inversores extranjeros (principalmente fondos alternativos de private equity, venture capital e infraestructuras) al considerar la compraventa de activos, se pueden extraer como principales factores asociados al atractivo de un determinado país desde un punto de vista económico (otros factores igualmente importantes o más como los regulatorios, laborales o fiscales se tratan en otros apartados de este trabajo) los siguientes:

- Estabilidad económica y capacidad de innovación
- Infraestructuras de calidad
- Sistema financiero y tamaño de mercado
- Fomento de la iniciativa empresarial

A continuación, se desarrolla resumidamente cada uno de estos factores.

3.1. Estabilidad económica y capacidad de innovación

El cuadro macroeconómico nos presenta a España como un país con una estabilidad económica razonable, con un crecimiento del PIB positivo, por encima de la media europea, y una inflación dando signos de contención desde sus elevados niveles en 2022 y 2023 para situarse previsiblemente en una banda de entre el 2 y el 3 por ciento en los próximos años.

Sin embargo, la economía española se enfrenta a importantes desafíos a medio y largo plazo, con el reto de afrontarlos sin comprometer el crecimiento económico. Los principales son la reducción del déficit y la deuda pública, ya que abocan a España a una situación de vulnerabilidad ante eventos económico-financieros y geopolítico, y la reducción del desempleo, situado por encima de la media europea, y en especial del paro juvenil.

<u>España</u>	<u>2022</u>	<u>2023</u>	<u>2024E</u>	<u>2025E</u>
Crecimiento PIB (%)	5,8	2,5	2,4	2,0
IPC total (% , media anual)	8,4	3,5	3,2	2,3
IPC subyacente (% , media anual)	5,2	6,0	3,0	2,3
Desempleo (EPA, % población activa)	12,9	12,1	11,5	11,1
Saldo Administraciones Públicas (% del PIB)	-4,7	-4,0	-3,6	-3,2
Deuda pública (billones de euros)	1,50	1,57		
Deuda pública (% del PIB)	111,6	107,7		

Fuente: FUNCAS: Panel de previsiones de la economía española (consenso, julio 2024) realizado con datos de 19 instituciones nacionales e internacionales; Banco de España (datos a fin 4º trimestre).

	<u>Zona Euro</u>		<u>EE.UU.</u>	
	<u>2024E</u>	<u>2025E</u>	<u>2024E</u>	<u>2025E</u>
Crecimiento PIB (%)	0,7	1,1	2,0	1,6
IPC total (% , media anual)	2,5	2,3	3,0	2,3
Desempleo (%)	6,6	6,5	4,0	4,1
Déficit Fiscal (% del PIB)	-2,8	-2,7	-6,0	-5,9

Fuente: Deutsche Bank AG, Bloomberg Finance LP (Datos de junio 2024)

Por otro lado, hay un elemento de política económica en el que España está claramente por detrás de los principales países de nuestro entorno: la capacidad de innovación.

La innovación, en productos, procesos y prácticas empresariales (como el marketing) es capaz de modificar la estructura de la industria y contribuir a la mejora de la productividad y la diferenciación de las empresas, a la vez que las sitúa en una mejor posición para afrontar cambios en el entorno y anticipar demandas y necesidades futuras.

Tanto el informe del WEF como el Barómetro indican claramente este déficit relativo español; pero también un informe específico que se suele utilizar como referencia para evaluar este parámetro, el Global Innovation Index (GII), lo certifica: en su edición de 2023, España ocupa una decepcionante vigésimo octava posición de entre 132 países analizados y el puesto 18 entre los países europeos.

El índice, publicado por la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual, utiliza una serie de más de 80 indicadores que van más allá (aunque también) del

gasto en Investigación y Desarrollo; los agrupa en “Inputs de innovación” (gasto en I+D, gasto en educación, ranking universidades, licenciados en ciencia y tecnología, inversión en fondos de Venture capital, etc.) y “Outputs de innovación” (número de patentes, industria de alta tecnología, gasto en software, valor de los “unicornios” nacionales, etc.).

En una reciente encuesta publicada en *Financial Times*⁷ se establece un ranking de las mil compañías europeas con mayor crecimiento de sus ingresos en el período 2019-22. No sorprende que los sectores con mayor número de empresas de alto crecimiento sean los de tecnología, Fintech y energía, en una clasificación dominada por empresas alemanas, italianas, británicas y francesas aunque también destacando países como Holanda o Bélgica e incluso algunos de Europa del Este; la primera compañía española del ranking se encuentra en la posición 304, y el total de empresas de nuestro país incluidas entre las 1000 totales son sólo 24.

La innovación, como uno de los principales aceleradores de la productividad, es un factor clave para el desarrollo económico de una sociedad. Con un problema demográfico indudable en España –y en Europa– la magnitud del esfuerzo requerido para incrementarla es enorme y requiere actuar sobre un amplio conjunto de factores que van desde el gasto en I+D o en la calidad de la enseñanza al impulso del emprendimiento o la política de patentes, aunando los esfuerzos públicos con los del sector privado.

3.2. Infraestructuras de calidad

Por el contrario, tanto el informe del WEF como el Barómetro destacan la importancia de las infraestructuras en España como un factor claro de su atractivo como país para la inversión.

Las razones de este buen desempeño son múltiples, pero podrían concretarse en tres.

En primer lugar, el importante volumen de fondos europeos recibidos por nuestro país desde su ingreso en la Unión Europea ha sido destinado, en buena parte, a la construcción y modernización de nuestras infraestructuras.

En segundo lugar, la capacidad de gestión de las autoridades e instituciones

⁷ FT 1000 - Europe's Fastest Growing Companies. Marzo 2024.

españolas (nacionales y autonómicas) para ejecutar dichos fondos europeos, haciéndolo en muchos casos de la mano de la iniciativa privada a través de colaboración público-privada.

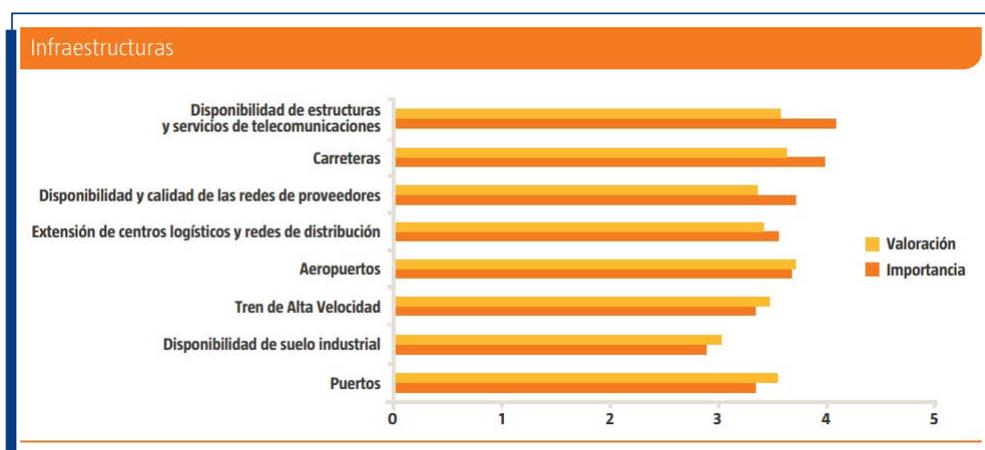
Finalmente, la existencia de una industria española de construcción y servicios muy potente y competitiva que ha mantenido históricamente un vínculo estrecho y de confianza con un sistema bancario local muy eficiente y con gran experiencia en la financiación de proyectos de infraestructuras.

El informe del World Economic Forum, en el apartado “Infraestructuras”, analiza la situación de los países en torno a los siguientes ejes:

- Infraestructuras de transporte: carretera, aéreo, ferroviario y portuario. Se analiza la conectividad y densidad en cada una de las modalidades, así como la calidad y eficiencia de las redes.
- Infraestructuras de servicios públicos (“Utilities”). Se analiza el acceso de la población y la calidad del suministro en la electricidad y el agua.

Según estos criterios, España se situó nada menos que como el séptimo país del mundo, con una puntuación de 90,3 sobre 100, siendo el primer país Singapur, con 95 sobre 100.

Por su parte, en el Barómetro, las infraestructuras son el área que mejor valoración obtiene y una de las de mayor importancia para los directivos consultados.



Fuente: Barómetro del clima de negocios en España. Resultados 2022.

Asimismo, la Asociación de Caminos, Canales y Puertos y de la Ingeniería Civil (Asociación Caminos) valora en un informe reciente⁸ la situación de las infraestructuras españolas, comparándolas con las de los países de nuestro entorno con un resultado muy positivo destacando, de los sectores analizados, el de Aeropuertos seguido del de Transporte Público Urbano.

Una característica importante y positiva para España es la solidez de su sistema eléctrico, con un parque de generación diversificado y una posición competitiva fuerte en energías renovables, en especial en energía eólica y solar. Nuestro país ha aprovechado desde hace ya más de tres décadas su abundancia de recurso eólico y solar junto a la disponibilidad de suelo, para situarse como el segundo país europeo en capacidad instalada⁹, desarrollando al mismo tiempo una enorme experiencia y conocimiento de estas tecnologías que le sitúan como uno de los países más avanzados a nivel mundial.

En un contexto global de descarbonización de la economía y de aumento extraordinario del consumo eléctrico, esta posición competitiva de España en infraestructuras energéticas en general y renovables en particular es un elemento muy favorable para atraer capital a nuestro país.

Sin embargo, es esencial continuar con la inversión en capacidad de generación y redes de transporte y distribución para hacer sostenible esta ventaja competitiva, sin renunciar a priori a ninguna tecnología de las que actualmente están disponibles.

De hecho, en el mencionado informe de la Asociación Caminos se advierte sobre la necesidad de seguir manteniendo las instalaciones actuales y financiando las nuevas necesidades de infraestructuras, estimándose que se requiere invertir 250.000 millones de euros en España hasta 2030, principalmente en infraestructuras hidrológicas, de transporte público, metro y cercanías, de intermodalidad marítima y las relacionadas con la energía y la sostenibilidad.

Particular mención merece el sector del agua que, como recurso natural básico para la vida, es un pilar esencial y estratégico para el desarrollo económico, social y medioambiental de España.

⁸ Informe Infraestructuras 2023 - Valoración de la obra pública en España. Asociación de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos y de la Ingeniería Civil.

⁹ Informe del sistema eléctrico. Informe resumen de energías renovables 2023. Red Eléctrica de España. Potencia eólica y solar instalada de los países miembros de ENTSO-E (European Network of Transmission System Operators, que incluye 36 países europeos).

Nuestro país es uno de los más expuestos a las inclemencias y variaciones meteorológicas de su entorno con fenómenos extremos (inundaciones y sequías), circunstancia que hace especialmente importante la movilización de capital público y privado, para acometer las inversiones hidrológicas necesarias, tanto de nueva ejecución como de renovación, que se estiman en más de 36.000 millones de euros para el período 2021-2027.¹⁰

Finalmente, cabe enfatizar que la inversión en infraestructuras no sólo comprende la construcción de nuevos activos sino también el mantenimiento de los ya existentes. En efecto, invertir adecuadamente en las infraestructuras actuales supone un indudable beneficio no sólo para los usuarios sino también para sus propietarios. Por un lado, un correcto mantenimiento permite un mejor y más eficiente funcionamiento de los servicios, asegurando la seguridad y eficiencia en el uso de estos activos. Y, por otro lado, una infraestructura bien mantenida ofrece beneficios económicos a largo plazo: se minimizan los costes por reparaciones de emergencia y se reducen las interrupciones del servicio y los accidentes o fallos, lográndose en definitiva prolongar la vida útil de los activos.

Sin embargo, el mantenimiento de infraestructuras supone un reto económico considerable, especialmente para las Administraciones Públicas en España, titulares de una gran mayoría de activos esenciales y en un contexto de necesidad de contención e incluso de reducción del déficit público. Un claro ejemplo es el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, que destina más de 1.300 millones de euros anuales a la conservación de las carreteras bajo su gestión.

La colaboración Público-Privada puede ser, también en este caso, parte de la solución. Se puede apelar a inversores en infraestructuras que busquen un perfil de rentabilidad-riesgo moderado, como son estos activos ya en funcionamiento y que requieren importantes inversiones en explotación y mantenimiento, es decir, proyectos "*brownfield*", en contraposición con los proyectos de nueva construcción ("*greenfield*"), con un perfil de riesgo muy superior. Correspondería a las Administraciones Públicas diseñar contratos de concesión y concursos públicos con términos que aúnen los objetivos de inversores, usuarios y las propias Administraciones en su papel regulador, incentivando adecuadamente las inversiones necesarias que garanticen un servicio de calidad y que permitan a los promotores una retribución ajustada al riesgo asumido.

¹⁰ Informe sobre el agua en España: situación actual, retos y oportunidades. Noviembre 2023. CEOE.

3.3. Tamaño de mercado y sistema financiero

España es la quinta economía europea en términos de PIB, por detrás de Alemania, Reino Unido, Francia e Italia. Por tanto, desde el punto de vista de tamaño, sólo este hecho convierte a nuestro país en un destino por sí mismo atractivo para los inversores.

Pero, adicionalmente, España y sus empresas tienen una extraordinaria capacidad de crecimiento gracias a sus estrechos vínculos con América, resultando en un mercado potencial de cerca de 500 millones de hispanohablantes, cifra que incluye los más de 60 millones de habitantes de Estados Unidos que hablan español. Una población con la que nos unen no sólo el idioma sino unos vínculos históricos y culturales que han permitido a las empresas españolas crecer significativamente en esos mercados, produciéndose desde hace décadas una transferencia masiva de personas, tecnologías, procedimientos y, en definitiva, *know how*, en todos los sectores de la economía, pero especialmente en telecomunicaciones, banca, energía, construcción o turismo.

Este es un hecho clave especialmente para los inversores extranjeros, que contemplan la inversión en empresas españolas no sólo como un medio de posicionarse en el quinto mercado de la Unión Europea sino también (y, en muchos casos, sobre todo por) como una vía extraordinariamente eficiente de acceder a un inmenso mercado potencial de 500 millones de habitantes.

Esta capacidad de crecimiento "natural" más allá de nuestras fronteras supone, por tanto, un elemento de extraordinaria importancia para España a la hora de atraer capital al ser un factor diferenciador con respecto a otros países europeos competidores, que deben limitar su influencia a su mercado interior.

Tanto el WEF como el Barómetro reconocen este atractivo español en cuanto a su tamaño de mercado, valorándose positivamente en ambos informes.

Como reto para España en esta área se encuentra el peligro de la ruptura de la unidad de nuestro propio mercado español. La fragmentación del mercado y de su regulación, supone un riesgo importante ya que añade a las empresas obstáculos comerciales impidiéndoles aprovechar las economías de escala que ofrecen nuestros mercados y dañando por tanto su competitividad.

Por su parte, la evaluación del sistema de financiación español como factor de atracción para la inversión extranjera hay que verlo desde dos puntos de vista:

- La capacidad de acceso de la empresa española al crédito, con institucio-

nes públicas o privadas, y con entidades bancarias u otras como fondos de inversión;

- El nivel de solvencia de las entidades financieras locales.

España cuenta con un sistema financiero muy capitalizado, con más de 50 entidades de crédito, nacionales e internacionales, que operan en un entorno de libre competencia y se encuentran reguladas y supervisadas (al igual que el resto de las entidades comunitarias) por el Banco Central Europeo.

Por otra parte, las entidades financieras tradicionales están inmersas en una serie de cambios estructurales que están afectando a su modelo de negocio. Las razones de estos cambios son múltiples pero las dos principales son: la regulación, que sobre todo desde Basilea III en adelante se hace cada vez más estricta con el objetivo de fortalecer la estabilidad financiera del sistema y proteger al consumidor, y, en segundo lugar, la digitalización.

El resultado es una transformación del modo de operar y de la gestión del riesgo de las entidades financieras tradicionales, en aspectos como una mayor selección del crédito, la concentración en la actividad tradicional, reduciendo negocios periféricos o no estratégicos, o la reducción y concentración en las redes de oficinas.

Todo ello está dando paso a nuevas formas alternativas de financiación cuyos mayores exponentes son las "Fintech" y también los fondos de Private Debt e incluso de capital. En estas nuevas formas de financiación, España no es una excepción y se sitúa como el quinto mercado europeo en transacciones de este tipo.¹¹

También los fondos de Private Equity y Venture capital se constituyen en nuevas formas de financiación alternativa para determinadas transacciones; y la inversión de estos fondos en España ha crecido significativamente en la última década hasta situarse por encima de los 9.000 millones de euros.¹²

3.4. Fomento de la iniciativa empresarial

Finalmente, cabe señalar un último criterio, más subjetivo, pero igualmente de-

¹¹ Alternative Lender Deal Tracker 2023. Deloitte.

¹² SpainCap (Asociación Española de Entidades de Venture Capital y Private Equity).

terminante, por parte de los inversores al tomar sus decisiones de inversión en un determinado país.

Se trata de que los inversores perciban que la española es una economía abierta, en la que las instituciones fomentan la actividad empresarial en un clima de apoyo al emprendimiento y de transparencia que resulta en beneficios mutuos para inversores y país anfitrión.

Los inversores, considerados en último término como los individuos que toman las decisiones en los órganos competentes, tienen "*memoria*": al considerar el riesgo inversor de un determinado país tienen muy en cuenta experiencias pasadas, tanto positivas como negativas, lo cual influye decisivamente en asignar una menor o mayor tasa de rentabilidad a un determinado proyecto o, incluso, a descartarlo definitivamente.

Esta actitud proempresarial, crucial para atraer inversión, debe estar acompañada por la existencia de una regulación que mantenga un equilibrio entre la protección de los intereses públicos y la promoción de la actividad empresarial.

4. OPORTUNIDADES PARA ESPAÑA

Actualmente hay dos grandes tendencias globales de inversión que afectan a un gran número de sectores, subsectores y áreas de actividad en los que los inversores buscan proyectos atractivos y en los que, por tanto, se pueden presentar oportunidades para que España pueda jugar un papel de cierta relevancia.

La primera gran tendencia es la tecnológica y, más específicamente, la digitalización, es decir, la transformación de procesos, servicios y productos tradicionales hacia entornos digitales para mejorar la eficiencia, productividad e incluso la experiencia del cliente en prácticamente todos los sectores de nuestra economía.

La segunda tendencia es la descarbonización, también llamada transición energética, entendida como el proceso que viene acometiéndose a nivel global consistente en reducir la dependencia de las actividades humanas de los combustibles fósiles con un doble objetivo: preservar el medio ambiente y aumentar la seguridad energética, al diversificar las fuentes de energía.

Ambas tendencias, que marcan y marcarán la economía mundial en los próximos años, están muy interrelacionadas: los servicios digitales son intensivos en

consumo eléctrico y para que el aumento de capacidad energética sea eficiente se requiere de un uso intensivo de la tecnología. Y el reto en ambos procesos es llevarlos a cabo haciéndolos compatibles con el desarrollo económico.

Pues bien, España está excelentemente posicionada en ambos campos. En la transición energética, cuenta con un sistema energético estable, diversificado, junto a un recurso renovable (viento y sol) abundante y capacidades internas para su desarrollo; y en la digitalización, nuestro país dispone de una excelente infraestructura de telecomunicaciones de gran calidad, incluyendo una amplia red de fibra óptica y conexiones de Internet de alta velocidad, esenciales para garantizar una buena conectividad.

Se presentan, de forma muy resumida, dos ejemplos relacionados con ambas tendencias, que pueden significar oportunidades de inversión atractivas para atraer capital a España.

El primero, consecuencia de la digitalización, es la inversión en centros de datos.

El desarrollo de modelos de Inteligencia Artificial (IA), en sus múltiples aplicaciones, lleva consigo un extraordinario aumento en las necesidades de computación para acometer sus dos fases fundamentales: el entrenamiento, mediante el cual el modelo aprende de los datos disponibles para realizar una tarea específica; y la inferencia, en la que el modelo aplica el conocimiento aprendido, procesando los inputs, para realizar predicciones o tomar decisiones, proporcionando los outputs requeridos.

Para atender este incremento exponencial en la capacidad de computación se necesitan, entre otras infraestructuras, los centros de datos: unas edificaciones diseñadas para albergar una gran cantidad de servidores, sistemas y equipos para almacenar, procesar y analizar el inmenso volumen de datos que generan los servicios digitales.

Se prevén necesidades globales de inversión en estas instalaciones de 50.000 millones de dólares hasta 2030¹³ para atender las necesidades estimadas de la demanda. Pero no cualquier país puede albergar centros de datos ya que hay que tener en cuenta varios factores:

- Los centros de datos son instalaciones muy intensivas en consumo energético, ya que los miles de servidores que albergan deben mantenerse re-

¹³ Investing in the rising data center economy. McKinsey. Enero 2024.

frigerados para operar eficientemente; de hecho, la capacidad del centro viene en gran medida condicionada a las posibilidades de refrigeración. Por tanto, resulta de vital importancia para estos centros disponer de un suministro eléctrico estable y a largo plazo, incluyendo fuentes de energía renovable, una exigencia cada vez mayor por parte de los reguladores. Cabe mencionar que Irlanda, uno de los países que mayor número de centros de datos ha atraído en los últimos años, está limitando la construcción de más instalaciones porque representan ya un porcentaje elevado del consumo eléctrico del país, lo cual empieza a suponer un problema para el abastecimiento del resto de la economía.

- La Península Ibérica es un enclave estratégico para los centros de datos gracias a la infraestructura de cable submarino que conecta Europa con Norteamérica, Sudamérica, África y Asia.
- Finalmente, la regulación europea (a través del Reglamento General de Protección de Datos, GDPR) obliga a que todos los datos de ciudadanos de la Unión Europea (UE) deban estar alojados en territorio de la UE. Esto reduce la competencia con países cercanos que puedan ofrecer condiciones e incentivos potencialmente atractivos.

Estos factores favorecen a España para albergar centros de datos, una infraestructura muy atractiva por lo que supone de alto valor añadido, con su correspondiente repercusión en la riqueza y el empleo.

En segundo lugar, un ejemplo de las oportunidades de inversión que presenta la descarbonización es la inversión en la producción de hidrógeno.

El hidrógeno se obtiene a partir de la electrolisis del agua, es decir, mediante la ruptura de la molécula de H_2O como consecuencia de la aplicación de una corriente eléctrica. Si dicha corriente tiene origen con energía solar o eólica se denomina "hidrógeno verde", a diferencia del "hidrógeno azul" en el que el origen es el gas natural.

A partir de su producción, el hidrógeno se puede usar de diferentes maneras: como combustible para generar energía térmica, o introducirlo en un motor para conseguir movimiento o para alimentar pilas de combustible para propulsar vehículos eléctricos.

La Unión Europea se ha marcado el objetivo de producir internamente 10 millones de toneladas de hidrógeno en 2030 e importar de terceros países otros 10 millones de toneladas.

Para España, la producción de hidrógeno en el marco de los programas de la Unión Europea representa una oportunidad de movilización de capital, nacional y extranjero, al ser uno de los países europeos que atesoran un mayor conocimiento y mejores infraestructuras energéticas en general y renovables y gasísticas en particular. Puede, además, servir no sólo para aprovechar sus recursos naturales renovables (sol y viento) para diversificar su mix energético sino como oportunidad de desarrollar sectores de mayor valor añadido.

En definitiva, las oportunidades son muy amplias y pueden apelar a muy distintos tipos de inversores: desde tecnologías y proyectos todavía poco maduros y, por tanto, con mayores riesgos hasta negocios e infraestructuras más desarrolladas e intensivas en capital, atractivas para inversores a más largo plazo.

CONCLUSIONES/RECOMENDACIONES

La estructura productiva de un país es clave para su desarrollo económico y social. España puede y debe aspirar a desarrollar sectores de mayor valor añadido, que redunden en un empleo de mayor calidad lo que redundará en el crecimiento del consumo y la inversión.

Como medidas para atraer capital a España, desde un punto de vista económico y de negocio, se presentan las siguientes:

- Hacer un seguimiento continuado y extenso de la situación inversora global, analizando las tendencias predominantes, identificando a los inversores potenciales, teniendo en cuenta su estrategia de inversión, perfil de riesgo, tamaño, plazos y otros términos.
- Identificar sectores y áreas de actividad que contengan oportunidades de negocio e inversión en nuestro país, priorizando aquellas actividades y mercados de mayor valor añadido y en las que España ofrezca a los inversores ventajas competitivas relevantes.
- Promover proyectos de colaboración público-privada, diseñados para atraer capital en función de los perfiles de riesgo de los inversores potenciales, aprovechando la eficiencia y capacidad de innovación del sector privado, garantizando la transparencia y con el objetivo de obtener una mayor calidad en los servicios prestados junto a un ahorro de costes.



- Priorizar el mantenimiento de las infraestructuras españolas de servicios esenciales, así como dedicar los recursos suficientes a su ampliación para atender las necesidades de la demanda; en especial, poner el énfasis en las infraestructuras energéticas -tanto redes como capacidad de generación, promoviendo la diversificación de fuentes aunque priorizando las energías renovables- y de digitalización como base de las dos grandes tendencias actuales de inversión, sin olvidar las inversiones en materia hidrológica que nuestro país necesita.
- Incentivar que una parte del ahorro español, en la proporción correspondiente, se dirija a la inversión profesionalizada, tanto cotizada como no cotizada, que incluya activos estratégicos para nuestro país.
- Impulsar la atracción de talento a España, profesionales independientes y directivos de otros países que tengan la posibilidad de trabajar en remoto una parte significativa de su tiempo. Junto a los indudables beneficios económicos para nuestra economía, pueden actuar como prescriptores para atraer capital sobre el que tengan capacidad de decisión a nuestro país.



Referencias bibliográficas

UBS Global Wealth Report 2023.

BCG Global Asset Management 2023.

McKinsey Global Private Equity Markets Review 2023.

Global Competitiveness Report (World Economic Forum).

Barómetro del clima de negocios en España - desde la perspectiva del inversor extranjero. Resultados 2022.

FT 1000 - Europe's Fastest Growing Companies.

Informe Infraestructuras 2023. Valoración de la obra pública en España. Asociación de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos y de la Ingeniería Civil.

Informe del sistema eléctrico. Resumen de energías renovables 2023. Red Eléctrica de España.

Informe sobre el agua en España: situación actual, retos y oportunidades. Noviembre 2023. CEOE.

Alternative Lender Deal Tracker 2023. Deloitte.

Investing in the rising data center economy. McKinsey. Enero 2024.



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

2

Cómo atraer capital a España

Análisis del entorno regulatorio



Análisis del entorno regulatorio

ESPECIALISTAS DE GARRIGUES

En este capítulo se analizan algunos aspectos del entorno regulatorio español, que son de interés para los inversores y se ponderan a la hora de decidir la realización de inversiones en un concreto Estado. A esos efectos, son relevantes factores tales como la seguridad jurídica que los Juzgados y Tribunales proporcionen en controversias sobre materias mercantiles; la existencia de una normativa de sociedades armónica, técnicamente eficaz y adaptada a sus intereses; el control administrativo al que se ven sometidas las concentraciones económicas que puedan obstaculizar de manera significativa la competencia efectiva en el mercado; el control de las inversiones extranjeras directas que puedan afectar al orden público, la seguridad pública o a la salud pública; el grado de implantación y desarrollo de las infraestructuras digitales; la protección de que gozan los derechos de propiedad intelectual e industrial; y el marco regulatorio, la calidad normativa y el funcionamiento de las Administraciones Públicas.

1. LA RESOLUCIÓN DE CONTROVERSIAS MERCANTILES

1.1. Los Juzgados de lo Mercantil

En el ámbito de la jurisdicción ordinaria, desde el año 2004 España cuenta con Juzgados especializados en materia concursal y otras materias mercantiles (propiedad intelectual e industrial, competencia desleal y publicidad, sociedades mercantiles, sociedades cooperativas, agrupaciones de interés económico, transporte terrestre, nacional o internacional, derecho marítimo y derecho aéreo) que dotan a nuestro ordenamiento de una mayor seguridad jurídica en la resolución de litigios mercantiles.

Los Juzgados de lo Mercantil fueron creados por la Ley Orgánica 8/2003, de 9 de julio, con el objetivo: (i) de avanzar decididamente en el proceso de especialización en materia concursal y otras materias mercantiles; (ii) propiciar resoluciones de calidad en un ámbito de complejidad técnica; y (iii) conseguir mayor coherencia y unidad en la interpretación de las normas, evitando resoluciones contradictorias en un ámbito de vocación europea, con la consiguiente mayor seguridad jurídica de nuestro sistema.

La especialización tuvo también su implantación en la segunda instancia, asumiendo en exclusiva determinadas secciones de las Audiencias Provinciales el conocimiento de los asuntos propios de la jurisdicción mercantil; reforzándose así la unificación de la interpretación de las normas y, por ende, la seguridad jurídica.

Asimismo, dando cumplimiento a las previsiones del Reglamento 40/1994, del Consejo de la Unión Europea, de 20 de diciembre de 1993, sobre marca comunitaria, la Ley Orgánica 8/2003 designó como «tribunales de marcas comunitarias» a los Juzgados de lo Mercantil y a la sección correspondiente de la Audiencia Provincial de Alicante; ciudad en que tiene su sede la Oficina de Propiedad Intelectual de la Unión Europea (EUIPO), antes denominada Oficina de Armonización del Mercado Interior (OAMI).

Desde la creación de los Juzgados de lo Mercantil, el legislador ha realizado puntuales y sucesivas modificaciones en aras a clarificar su ámbito de competencia y a mejorar su funcionalidad, así como para su adaptación a los sucesivos cambios normativos y a las directrices y regulación de la Unión Europea. La reforma más reciente es la operada por Ley Orgánica 7/2022, de 27 de julio, de modificación de la Ley Orgánica del Poder Judicial en materia de Juzgados Mercantiles.

En suma, España cuenta con Juzgados especializados en materia concursal y mercantil que proporcionan una seguridad jurídica razonablemente óptima a un inversor. El estudio Doing Business del Banco Mundial, a propósito de la Resolución de la Insolvencia, evaluando con recopilación de datos completada en mayo de 2019 el tiempo, coste y resultado de los procedimientos de insolvencia que afectan a las empresas locales, así como la fortaleza del marco jurídico aplicable a los procedimientos de liquidación y reorganización judicial, situó a España en el puesto número 18 de la clasificación mundial, en la que, por ejemplo, estos otros países europeos figuran en los siguientes puestos: Reino Unido (14), Suecia (17), Irlanda (19), Italia (21), Austria (22) y Francia (26).

Ello no obstante, sería deseable una mayor eficiencia de la Administración de Justicia española, especialmente en lo que a la duración de los procedimientos se refiere. De los informes de la Comisión Europea para la eficiencia de la justicia (CEPEJ) resultan, entre otros, los siguientes datos sobre España:

- En el año 2020 la duración media de un procedimiento civil en primera instancia fue de 468 días (frente a una media europea, ese año, de 237 días); y en 2021 de 344 días.
- El número de Jueces y Magistrados por 100.000 habitantes fue de 11,24 en el año 2020 (frente a una media europea de 17,60); y de 11,4 en 2021.
- En la jurisdicción civil, la cifra de asuntos litigiosos nuevos por cada 100 habitantes fue de 2,5 en el año 2020 (siendo el promedio europeo de 2,1); cifra que se incrementó a 2,8 en 2021 (siendo el promedio europeo de 2,2).

Y la Memoria del año judicial aprobada el 19 de julio de 2023 por el Pleno del Consejo General del Poder Judicial (CGPJ) recoge, en relación con el año 2022, que:

- El número de Jueces y Magistrados se elevó a 12,1 por 100.000 habitantes; todavía por debajo de la media europea.
- La litigiosidad en la jurisdicción civil se incrementó un 8,6% (en la jurisdicción mercantil un 10%) respecto del año 2021, la tasa de resolución disminuyó un 6,1%, la pendencia de asuntos al final del año aumentó un 7,8% y la cogestión aumentó un 3,3%. Datos que llevan al CGPJ a concluir que la situación de la jurisdicción civil empeoró significativamente en el año 2022.

El Gobierno español está implantando el denominado Plan «Justicia 2030», entre cuyas aspiraciones destaca la *“Eficiencia del Servicio Público de la Justicia”*. A

este respecto, se estima que *“no sólo es un problema de suficiencia de recursos, sino también de organización y gobernanza”*, por eso se marca como objetivo: *“hacer más eficiente la asignación de recursos, tener una organización más flexible e innovadora, con normas y procedimientos actualizados y consensuar y desarrollar un modelo de cogobernanza”*.

Con esa finalidad, la mejora de la eficiencia de la Administración de Justicia en los ámbitos procesal, digital y organizativo:

- (i) El Real Decreto 5/2023, de 8 de junio, dio una nueva regulación al recurso de casación ante el Tribunal Supremo y modificó otras normas procesales;
- (ii) El Real Decreto-ley 6/2023, de 19 de diciembre, instauró un paquete de medidas de transformación digital en la Administración de Justicia; y,
- (iii) Tras su aprobación por el Gobierno el pasado 12 de marzo de 2024, actualmente se encuentra en tramitación en el Congreso de los Diputados el Proyecto de Ley Orgánica de medidas en materia de eficiencia del Servicio Público de Justicia y de acciones colectivas para la protección y defensa de los derechos e intereses de los consumidores y usuarios. Proyecto en el que se contempla, entre otros: una reforma organizativa (fundamentalmente, el cambio de los juzgados unipersonales de instancia a tribunales de instancia); la exigencia en el orden civil como requisito de procedibilidad, salvo excepciones, de un previo intento de solución negociada por un medio adecuado; y la adopción de determinadas medidas dirigidas a la agilización procesal mediante la modificación de la Ley de Enjuiciamiento Civil.

1.2. El arbitraje con sede en España

El arbitraje en España es una alternativa real, confiable y eficiente para resolver conflictos domésticos e internacionales con un marco legal que ofrece seguridad jurídica y las máximas garantías para la salvaguarda de los principios de defensa, audiencia y contradicción.

La vigente Ley 60/2003, de 23 de diciembre, de Arbitraje, que derogó la anterior de 1988, supuso un avance cualitativo en la regulación de esta institución en España. Modernizó y flexibilizó el régimen jurídico del arbitraje estableciendo un nuevo marco basado en la Ley Modelo de la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI) sobre Arbitraje Comercial

Internacional de 1985, en línea con las legislaciones de otros países de nuestro entorno con larga tradición en arbitraje como, por ejemplo, Francia o Suiza.

En 2011, fruto de la apuesta decidida por impulsar y reforzar la institución y a España como sede de arbitrajes internacionales, se modificó la Ley para mejorar la regulación de determinados aspectos e incluir otros nuevos. Entre otras cuestiones, (i) se incluyeron disposiciones para reconocer la arbitrabilidad de los conflictos societarios, (ii) se modificó la Ley Concursal declarando la vigencia de los convenios arbitrales en situaciones de insolvencia y la facultad del árbitro para otorgar medidas cautelares en dichas situaciones, y (iii) se atribuyó la competencia para conocer de la acción de anulación del laudo y de las solicitudes de ejecución de laudos extranjeros a los Tribunales Superiores de Justicia, órganos judiciales con mayor especialización en la materia y menos carga de asuntos que los Juzgados de Primera Instancia, a quienes estaban originalmente atribuidas estas competencias.

España se adhirió en 1977 al Convenio de Nueva York sobre Reconocimiento y Ejecución de Resoluciones Arbitrales Extranjeras de 7 de junio de 1958, sin reservas, de manera que, mediando los requisitos legalmente exigidos, España reconocerá las decisiones arbitrales extranjeras provenientes de cualquier país, sea firmante o no del Convenio.

El arbitraje cuenta con el respaldo del sistema judicial español, con órganos judiciales cualificados tanto para el desempeño de las funciones de apoyo al arbitraje (designación de árbitros, asistencia en la obtención de pruebas, etc.), como para el conocimiento de las acciones de anulación de laudos y de los procedimientos de reconocimiento de laudos arbitrajes extranjeros y de ejecución.

Los motivos de anulación de laudos y/o de oposición al reconocimiento de laudos extranjeros -que son tasados e impiden la revisión del fondo de la decisión adoptada por los árbitros- son interpretados de forma restrictiva por los jueces españoles, respetando de ese modo la autonomía de la libertad de las partes de someterse al arbitraje para solucionar sus conflictos.

Ejemplo de lo anterior es la reciente Sentencia del Tribunal Constitucional de 15 de febrero de 2021, que de forma consistente con su jurisprudencia establece los límites del orden público como causa recurrente de anulación (o denegación de reconocimiento de una resolución arbitral extranjera) y de la valoración que debe hacer el juez al analizar su posible vulneración. El Tribunal Constitucional destaca que la mínima intervención de los órganos jurisdiccionales es consustancial al arbitraje por el respeto a la autonomía de la voluntad de las partes que han decidido libremente someter la resolución de sus controversias a los árbitros en detrimento

de los órganos judiciales, determinando que, precisamente por ello *“la valoración del órgano judicial competente sobre una posible contradicción del laudo con el orden público, no puede consistir en un nuevo análisis del asunto sometido a arbitraje, sustituyendo el papel del árbitro en la solución de la controversia, sino que debe ceñirse al enjuiciamiento respecto de la legalidad del convenio arbitral, la arbitrabilidad de la materia y la regularidad procedimental del desarrollo del arbitraje”*.

Además de un marco legal moderno y seguro, España cuenta con instituciones arbitrales de primer nivel. Mención especial merece la creación en 2020 del Centro Internacional de Arbitraje de Madrid (CIAM) para la administración de arbitrajes internacionales, resultado de la fusión de la actividad internacional de las principales cortes de arbitraje de España (la Corte de Arbitraje de Madrid, la Corte Civil y Mercantil de Arbitraje y la Corte Española de Arbitraje) para, junto a la Corte de Arbitraje del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid como socio estratégico, ofrecer un servicio independiente, transparente y eficiente de administración de procedimientos arbitrales internacionales en español, portugués, inglés y francés.

Merece especial consideración la estrecha vinculación histórica, cultural, lingüística y jurídica con Iberoamérica, que convierten a España en un foro natural para el arbitraje internacional entre partes latinoamericanas y entre éstas y partes europeas. Consciente de esa afinidad natural, el 8 de marzo de 2024, CIAM y el Centro Iberoamericano de Arbitraje (CIAR) suscribieron una alianza estratégica que aúna esfuerzos para convertirse en la institución arbitral de referencia de asuntos iberoamericanos.

Esta alianza es ejemplo del compromiso decidido de las instituciones por promover el arbitraje internacional en España a través de un marco jurídico permanente, estable y predecible y de instituciones arbitrales altamente especializadas, de la misma manera que el Club Español e Iberoamericano del Arbitraje (CEIA) ejemplifica desde 2005 el movimiento de la sociedad civil en pro de la consecución de ese mismo objetivo.

España tiene una comunidad de árbitros y abogados altamente cualificada que se complementa con otros actores y servicios de primer orden (expertos, traductores, instalaciones para audiencias, etc.) para los usuarios, además de una inmejorable red de comunicaciones internacionales e internas en el país que contribuyen a afianzar a España como sede de arbitraje.

En suma, España es una jurisdicción «proarbitraje» con un marco legal moderno que ofrece a los usuarios seguridad jurídica, un sistema judicial especializado con una actitud favorable hacia este método de resolución de disputas y en un entorno óptimo para ser sede de arbitrajes.

2. EL DERECHO DE SOCIEDADES EN EL MARCO DE LA UNIÓN EUROPEA

2.1. El Derecho de Sociedades de la Unión Europea

No podemos analizar el Derecho de sociedades de un Estado miembro sin evaluar el marco establecido por la Unión Europea y, en concreto, el alcance y la proyección de la armonización.

Conceptualmente, armonización no es un término unívoco. Mientras que para unos es sinónimo de uniformidad para otros es una exigencia de coordinación¹. Lo cierto es que los Tratados ni exigen ni persiguen la uniformidad de la normativa societaria de los Estados miembros. El artículo 50.2.g) del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea -TFUE- (que reproduce literalmente el artículo 44 del Tratado constitutivo de la Comunidad Europea -TCE-) asimila explícitamente armonización con coordinación. *Coordinando*, dice el precepto, *en la medida necesaria y con objeto de hacerlas equivalentes*, las normativas societarias de los distintos Estados miembros.

El Derecho originario de la Unión adopta, de esta forma, un enfoque pragmático toda vez que la uniformidad resulta extremadamente difícil si se considera la diversa tradición jurídica y la insalvable divergencia de algunas de las instituciones societarias de cada uno de los Estados miembros; la resistencia al cambio normativo de los grupos de interés nacionales y las muy distintas realidades económicas y empresariales de cada uno de los países. Si en la Comunidad de los seis esta pretensión hubiera sido difícil, es directamente imposible en la Unión de los veintisiete.

Además, debe tenerse en cuenta que la uniformidad es especialmente difícil respecto de la normativa societaria de cada uno de los Estados miembros porque ésta está más intensamente conectada con su Derecho común que la normativa financiera o del mercado de valores.

La coordinación normativa entre los Estados miembros debe medirse en relación con la consecución del objetivo de hacer equivalentes las normativas societarias de los Estados miembros, aproximándolas para hacer posible el mutuo

¹ ENRIQUES, LUCA, A Harmonized European Company law: Are we there already?, p. 2.

reconocimiento de las sociedades entre los Estados de forma que las libertades que el Derecho primario de la Unión Europea reconoce y el objetivo de un mercado único sean efectivos².

Las principales consecuencias de esta forma de entender la armonización, son:

- (i) El Derecho de la Unión es un ordenamiento jurídico independiente que sigue sus propias reglas, categorías y definiciones y que no puede ser interpretado desde la perspectiva de los derechos nacionales.
- (ii) Carece de una estructura organizativa preconfigurada y es el resultado de una larga evolución normativa en la que han jugado, también, un papel esencial la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) y una valiosa aportación doctrinal³ que han contribuido decisivamente a impulsar el mutuo reconocimiento de las sociedades entre los Estados miembros y a favorecer la viabilidad de las operaciones transfronterizas.
- (iii) Tanto la regulación sustantiva del derecho de sociedades⁴ como las normas que definen el vínculo territorial de una sociedad con el Estado de su constitución (puntos de conexión) son hoy competencia de la legislación societaria de cada uno de los Estados miembros y, en ambos planos, presentan significativas diferencias.
- (iv) El Tribunal de Justicia reconoce esas diferencias y las considera como una premisa a partir de la que interpreta y aplica el artículo 49 del TFUE, que reconoce la libertad de establecimiento de las sociedades siempre que, tal y como se definen en el párrafo segundo del artículo 54 de la misma norma, reúnan dos requisitos: hayan sido constituidas de conformidad con la legislación de un Estado miembro, y su sede social, administración central o centro de actividad principal (cualquiera de ellos) se encuentre en el territorio de la Unión Europea.

² CALVO CARAVACA, ALFONSO-LUIS, y CARRASCOSA GONZÁLEZ, JAVIER, Sociedades mercantiles: libertad de establecimiento y conflicto de leyes en la Unión Europea, Estudios de Deusto, enero-junio 2007, pp. 49-121, p.14.

³ MANGAS MARTÍN, ARACELI y LIÑÁN NOGUERAS, DIEGO J., Instituciones y Derecho de la Unión Europea, sexta edición, editorial Tecnos, 2010, p. 323.

⁴ Por ejemplo, en relación con la disparidad de criterios sobre el capital mínimo, ver GELTER, MARTIN, Minimum Capital and Cross-Border Firm Formation in Europe, ECGI, Law Working Paper n° 748/2024, January 2024, http://ssrn.com/abstract_id=4683041.

2.2. La Libertad de establecimiento en la Unión Europea

El 9 de marzo de 1999, el Tribunal de Justicia publicó la Sentencia en el caso Centros⁵. Sin duda, una de las más relevantes del derecho de sociedades europeo.

En ella, el Tribunal consideró que, de conformidad con el derecho originario de la Unión Europea, la aplicación de la libertad de establecimiento sólo requería la concurrencia de dos requisitos: que se trate de una sociedad válidamente constituida de conformidad con la legislación de un Estado miembro y que su sede social, administración central o centro de actividad principal se encuentre dentro de la Comunidad Europea. Señaló, además, que, para su aplicación, no es exigible que la sociedad tenga su sede estatutaria en un Estado miembro distinto del de su administración central y su establecimiento principal.

Los aspectos más relevantes de esta sentencia fueron dos: el mutuo reconocimiento de las sociedades no admite excepciones cuando la sociedad reúne los dos requisitos exigidos por los artículos 49 y 54 del TFUE y, aunque esta conclusión no haya estado exenta de críticas doctrinales, no puede reputarse fraudulenta o abusiva la libre elección de la *lex societatis* porque se trata de una facultad inherente a la libertad de establecimiento⁶.

Su doctrina fue seguida y completada, primero, por la Sentencia *Überseering* B.V. del TJCE de 5 de noviembre de 2002 (C-208/00) y, tan solo un año después, por la Sentencia del TJCE de 30 de septiembre de 2003, caso *Inspire Art*, asunto C-167/01. Estas tres sentencias, denominadas conjuntamente por la doctrina como la triada, por su relevancia y conexión material y cronológica, delimitaron la aplicación de la libertad de establecimiento dentro de la Unión. Tras tres sentencias, aplicaron posteriormente esta doctrina a la movilidad de las sociedades. Se trata de las sentencias dictadas en el caso *Cartesio* (TJCE, Sentencia de 16 de diciembre de 2008, (asunto C-210/2006)), el caso *Vale* (TJCE, en su Sentencia de 12 de julio de 2012, (asunto C-378/2010)) y especialmente, en la Sentencia (Gran Sala) del TJUE, de 25 de octubre de 2017, asunto C-106/16, dictada en el caso *Polbud*, en la que el Tribunal de Justicia sentó:

⁵ Sentencia del Tribunal de Justicia de 9 de marzo de 1999. - Centros Ltd contra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. - Petición de decisión prejudicial: Højesteret - Dinamarca. - Libertad de establecimiento - Establecimiento de una sucursal por una sociedad sin actividad efectiva - Elusión del Derecho nacional - Denegación de inscripción. - Asunto C-212/97.

⁶ En este sentido, SÁNCHEZ LORENZO, SIXTO, El derecho de establecimiento secundario de las sociedades ficticias en el ámbito comunitario, en Derecho de sociedades, Libro Homenaje a Fernando Sánchez Calero, Mc Graw Hill, 2002, Tomo I, pp. 451-480,

- (i) El traslado del domicilio social de una sociedad constituida de conformidad con el Derecho de un Estado miembro al territorio de otro Estado miembro, en orden a su transformación en una sociedad regida por el Derecho de este último, no puede quedar supeditada a la liquidación de la primera sociedad.
- (ii) Esta misma conclusión es aplicable incluso cuando el traslado del domicilio social no suponga el de su sede real (párrafos 38 y 44). Por tanto, la libertad de establecimiento es aplicable cuando únicamente se traslada el domicilio social, sin traslado del domicilio real, de un Estado miembro a otro si el Estado miembro de la nueva constitución acepta el registro de la sociedad incluso sin el ejercicio de una actividad económica en su territorio. El artículo 49 del TFUE no requiere el traslado o el desarrollo de actividad económica ninguna en el Estado de destino, como condición para su aplicabilidad.
- (iii) Cada Estado miembro tiene, en el estado actual del Derecho de la Unión, la facultad de definir el criterio de conexión que se exige a una sociedad para que pueda considerarse constituida con arreglo a su legislación nacional. Sin embargo, el que una sociedad que se rige por el Derecho de un Estado miembro se transforme en una sociedad sometida al Derecho de otro Estado miembro cumpliendo los requisitos impuestos por la legislación de éste para existir en su ordenamiento jurídico, no puede justificar que el Estado miembro de constitución, en particular, imponiendo a dicha transformación transfronteriza requisitos más restrictivos que los que rigen la transformación de una sociedad en el interior de dicho Estado miembro, impida o disuada a la sociedad afectada de llevar a cabo esa transformación transfronteriza (párrafo 44)⁷.

La jurisprudencia constante y consolidada del Tribunal de Justicia contrastaba con la ausencia de una normativa europea que hiciera efectiva la libertad de establecimiento de las sociedades, facilitando el traslado del domicilio social entre los distintos Estados miembros. Esta parálisis normativa fue abiertamente criticada por el Parlamento Europeo, entre otros en su Resolución de 2012⁸ y en su Informe

⁷ Sentencias del TJCE de 27 de septiembre de 1988, *Daily Mail and* 8 ECLI:EU:C:2017:804 SENTENCIA DE 25.10.2017 -ASUNTO C-106/16 POLBUD- WYKONAWSTWO General Trust, 81/87, EU:C:1988:456, apartados 19 a 21; de 16 de diciembre de 2008, *Cartesio*, C-210/06, EU:C:2008:723, apartados 109 a 112, y de 12 de julio de 2012, *VALE Építési*, C-378/10, EU:C:2012:440, apartado 32.

⁸ Considerando E de la Resolución del Parlamento Europeo, de 2 de febrero de 2012, con recomendaciones destinadas a la Comisión sobre la Decimocuarta Directiva sobre el Dere-

emitido por iniciativa propia, de 13 de junio de 2017⁹ en el que insistió en la necesidad de la elaboración de una Directiva única sobre movilidad transfronteriza, que regulase la escisión y el traslado de domicilio¹⁰, especialmente urgente ante el problema creado por la firma del Brexit (2016). Con este propósito recogió detalladamente la doctrina de las sentencias del Tribunal de Justicia en materia de libertad de establecimiento dictadas hasta esa fecha¹¹.

Sin embargo, el Tribunal de Justicia todavía no había dictado la sentencia definitiva en esta materia: la Sentencia sobre el caso *Polbud*¹², en la que el Tribunal consideró contrario a la libertad de establecimiento cualquier restricción o limitación al traslado del domicilio social entre Estados miembros, con independencia del Estado con el que mantuviera un vínculo real.

Después de este pronunciamiento, la regulación del traslado del domicilio social dentro del territorio de la Unión se convierte en una prioridad que, superadas las reticencias de los Estados miembros, cristaliza en 2019, en el denominado *Company Law Package* que incluía la Directiva (UE) 2019/2021 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019, por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 en lo que atañe a las transformaciones, fusiones y escisio-

cho de sociedades referente al traslado transfronterizo del domicilio social de las empresas (2011/2046(INI)) (2013/C 239 E/03).

⁹ Fusiones y escisiones transfronterizas. Resolución del Parlamento Europeo, de 13 de junio de 2017, sobre fusiones y escisiones transfronterizas (2016/2065(INI)) (2018/C 331/04). En sus Considerandos C y D señala que el Parlamento Europeo ha pedido enérgica y reiteradamente una legislación europea en materia de traslado transfronterizo de los domicilios sociales de las empresas; que la mayoría de las partes interesadas apoya ampliamente las solicitudes del Parlamento.

¹⁰ PÉREZ TROYA, ADORACIÓN, La Directiva sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas: Una primera aproximación, con particular referencia a la tutela de los socios, RdS, 58/2020.

¹¹ Asunto C-411/03, *SEVIC Systems AG*, de 13 de diciembre de 2005; Asunto C-196/04, *Cadbury Schweppes Overseas Ltd/Commissioners of Inland Revenue*, de 12 de septiembre de 2006; Asunto C-210/06, *CARTESIO Oktató és Szolgáltató bt.*, de 16 de diciembre de 2008; Asunto C-378/10, *VALE Épitési kft.*, de 12 de julio de 2012; Asunto C-483/14, *KA Finanz AG/Sparkassen Versicherung AG Vienna Insurance Group*, de 7 de abril de 2016; Asunto C-167/01, *Kamer van Koophandel en Fabrieken voor Amsterdam/Inspire Art Ltd.*, de 30 de septiembre de 2003; Asunto C-208/00, *Überseering BV/Nordic Construction Company Baumanagement GmbH (NCC)*, de 5 de noviembre de 2002; Asunto C-212/97, *Centros Ltd/Erhvervs- og Selskabsstyrelsen*, de 9 de marzo de 1999; Asunto C81/87, *The Queen/H. M. Treasury and Commissioners of Inland Revenue*, ex parte *Daily Mail* de 27 de septiembre de 1988.

¹² STJUE (Gran Sala), de 25 de octubre de 2017.

nes transfronterizas, transpuesta al ordenamiento español mediante una reforma integral de la regulación de las modificaciones estructurales llevada a cabo por el Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio.

2.3. La efectividad de la libertad de establecimiento y la competencia regulatoria entre Estados

La legislación societaria española, vista con perspectiva, goza de una remarcable calidad y es plenamente equiparable con la de los países comparables.

Sin embargo, la ausencia de una normativa europea uniformada e imperativa en materia de sociedades, el cada vez más amplio margen que las Directivas marco conceden a los legisladores nacionales en la transposición de la normativa comunitaria, exigen a los legisladores adoptar una normativa armónica, técnicamente eficaz, que tenga en consideración el conjunto de intereses en juego pero que deje espacio suficiente a la autonomía de la voluntad y a la libertad de empresa.

La plena eficacia de la libertad de establecimiento, en los términos que paulatinamente ha consolidado la doctrina del Tribunal de Justicia y ha reconocido normativamente la Directiva de 2019, abren, sin embargo, una nueva realidad: la competencia legislativa entre Estados miembros que, es al tiempo, una oportunidad y un riesgo.

Una oportunidad, porque los países que desarrollen un marco jurídico societario armónico y completo, favorable a la inversión empresarial se convertirán en un polo de atracción del Derecho de Sociedades. Un riesgo, porque de no hacerlo de forma eficiente, la aplicación efectiva de la libertad de establecimiento permitirá, sin que los Estados cuenten con instrumentos eficaces para evitarla, el traslado al extranjero.

Quizá sea conveniente recordar el paradigma de competencia legislativa entre Estados, en el que es inevitable mirarse, es el denominado efecto Delaware.

Delaware, el segundo Estado más pequeño en superficie de los Estados Unidos de América y el sexto menos poblado, tiene más sociedades domiciliadas que habitantes censados y en él están radicadas el 60 por ciento de las sociedades norteamericanas cotizadas.

La razón de haberse convertido en un potente polo de atracción de socie-

dades en los Estados Unidos no es, frente a lo que en ocasiones se afirma, su baja fiscalidad, sino por gozar de un derecho de sociedades atractivo y de una infraestructura legal y jurisprudencial asociada a dicho derecho desarrollada y eficiente.

Como nos enseña el caso norteamericano, la competencia legislativa entre Estados de un determinado ámbito regional requiere la coexistencia de tres premisas básicas que hoy se dan en el seno de la Unión Europea:

- (i) La inexistencia de una normativa supra-estatal que unifique, con carácter imperativo, los aspectos principales de la legislación societaria, de tal forma que haya margen para diferencias normativas nacionales;
- (ii) La desigualdad del marco normativo societario entre los distintos Estados, de tal forma que haya variedad de elección; y, fundamental,
- (iii) Un principio de mutuo reconocimiento que de total autonomía a las sociedades de capital para constituirse en, o trasladarse a, cualquiera de los Estados de la Unión.

La competencia legislativa entre Estados es un camino de doble sentido.

3. EL CONTROL DE CONCENTRACIONES ECONÓMICAS

El régimen de control de concentraciones económicas constituye un pilar fundamental del Derecho de la competencia, tanto en España como en el conjunto de la Unión Europea (UE), ya que tiene como objetivo analizar las transacciones que pueden obstaculizar de manera significativa la competencia efectiva en el mercado.

El objetivo esencial del régimen de control de concentraciones es evitar que se lleven a cabo o, en su caso, condicionar, aquellas operaciones que puedan debilitar la estructura competitiva de los mercados, mediante el establecimiento de un sistema de intervención ex ante que permita garantizar la existencia de una competencia efectiva mientras se preserva la libre iniciativa empresarial.

El sistema español de control de concentraciones es similar al existente a nivel europeo y en los diferentes Estados miembros de la UE. En particular, la Ley 15/2007, de 3 de julio, de Defensa de la Competencia (LDC) establece un ré-

gimen de control previo de aquellas concentraciones económicas que superen determinados umbrales. Una operación que requiera de notificación no podrá ejecutarse hasta que no se haya obtenido la correspondiente autorización por parte de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC).

3.1. Existencia de una concentración

El artículo 7 de la LDC establece que una operación de concentración se produce cuando tiene lugar un cambio estable y duradero del control en una empresa, mediante la toma de participaciones en el capital, o por cualquier otro medio. El control bajo la perspectiva de la normativa de competencia se refiere a la capacidad de ejercer una influencia decisiva sobre una empresa. Es un concepto autónomo y no necesariamente coincidente con el aplicable en otros ámbitos como, por ejemplo, el Derecho de sociedades.

A estos efectos, no es necesario controlar todas las decisiones de una empresa para que se produzca una concentración, basta con tener la capacidad de decidir o bloquear la aprobación de alguna de las decisiones fundamentales que determinan la estrategia competitiva de la empresa en cuestión tales como, por ejemplo, el presupuesto anual, el plan de negocios, o el nombramiento de altos directivos y miembros de los órganos de dirección¹³. La CNMC efectúa, por tanto, una aproximación económica y un análisis caso por caso de las circunstancias de hecho y de derecho para determinar si existe una concentración.

Las referidas particularidades del régimen de control de concentraciones hacen que puedan entrar dentro de su ámbito de aplicación diferentes tipos de operaciones corporativas, desde fusiones o adquisiciones de acciones, hasta la creación de una empresa en participación con plenas funciones o, incluso, la adquisición de una rama de actividad o conjunto de activos.

En cualquier caso, el artículo 9 de la LDC establece que sólo aquellas operaciones de concentración que alcanzan determinados umbrales deben ser notificadas y autorizadas por la CNMC antes de su ejecución. En el apartado siguiente se analizan esos umbrales de notificación.

¹³ Véase a este respecto la Comunicación consolidada de la Comisión Europea sobre cuestiones jurisdiccionales en materia de competencia, realizada de conformidad con el Reglamento (CE) n° 139/2004 del Consejo, sobre el control de las concentraciones entre empresas, apartados 65 y ss.

3.2. Umbrales de notificación

En el territorio de la Unión Europea, se ha establecido un sistema denominado de «ventanilla única» en virtud del cual la Comisión Europea ejerce jurisdicción exclusiva sobre las operaciones de concentración de dimensión europea, sin perjuicio de ciertos mecanismos de remisión de asuntos entre los Estados miembros y la Comisión Europea, previstos en el Reglamento 139/2004 del Consejo de 20 de enero de 2004 sobre el control de las concentraciones entre empresas.

Aquellas operaciones de concentración que no alcancen los umbrales europeos están sujetas a la obligación de notificación a la CNMC cuando se supere al menos uno de los dos siguientes umbrales alternativos previstos en el artículo 8.1 de la LDC.

- **Umbral de volumen de negocios:** (i) el volumen de negocios combinado de las partes en España fue superior a los 240 millones de euros en el último ejercicio contable; y (ii) ambas partes realizaron individualmente en España un volumen de negocios superior a 60 millones de euros.
- **Umbral de cuota de mercado:** como consecuencia de la operación de concentración, se adquiere o incrementa una cuota igual o superior al 30% del mercado relevante de producto o servicio en el ámbito nacional o en un mercado geográfico definido dentro del mismo. Si el volumen de negocios de la adquirida no excede los 10 millones de euros, el umbral se situará en el 50% respecto a cualquier mercado afectado.

Mientras que en la práctica es fácilmente verificable si se alcanza el umbral de volumen de negocio con la información financiera de las partes, el análisis respecto al umbral de cuota de mercado puede presentar una mayor incertidumbre ya que, a efectos de calcular la cuota, debe identificarse el mercado relevante desde el punto de vista del producto y geográfico, ejercicio que dista de ser sencillo.

En todo caso, las empresas pueden contactar con la CNMC de manera previa para resolver dudas respecto a la notificabilidad de una operación de concentración, así como presentar una consulta previa formal a tal efecto.

3.3. Procedimiento

La LDC configura el procedimiento de control de concentraciones ante la CNMC en dos fases.

En la primera fase, se analizan todas las operaciones notificadas y el Consejo de la CNMC decidirá si la operación debe ser autorizada (con o sin compromisos) o si, por el contrario, requiere ser analizada más detalladamente por los problemas de competencia que pueda generar, lo que dará paso a segunda fase del procedimiento.

Tras el análisis de la operación de concentración en segunda fase, el Consejo resolverá si la concentración debe ser autorizada de pleno o autorizada con compromisos. En caso de que los compromisos no fueran suficientes, el Consejo de la CNMC puede decidir imponer condiciones o incluso prohibir la operación si no existan compromisos o condiciones que permitan resolver los problemas de competencia¹⁴.

La primera fase tiene una duración de un mes y la segunda de dos meses adicionales. No obstante, en la práctica, estos plazos se extienden recurrentemente mediante solicitudes de información por la CNMC a las partes o a terceros.

La notificación de una operación de concentración es un ejercicio intensivo en tiempo, dada la cantidad de información que debe de suministrarse, en particular en operaciones complejas. Debe por tanto prepararse con la anticipación necesaria y tenerse en cuenta en el calendario de la operación.

3.4. Implicaciones relevantes para los inversores en España

El incumplimiento del deber de notificar una operación de concentración que supere los umbrales jurisdiccionales, o del deber de suspender su ejecución hasta la obtención de la autorización de la CNMC, se califica como una infracción grave y, conforme a los artículos 62.3(b) y 63.1(b) de la LDC, puede resultar en multas de hasta el 5% del volumen de negocios mundial de la empresa infractora.

Por dicho motivo, dichas obligaciones deben contemplarse adecuadamente en el contrato de compraventa que articule la transacción. Asimismo, debe tenerse en cuenta en el calendario de la operación el tiempo necesario para

¹⁴ En el caso de que la resolución del Consejo sea de prohibición o subordinación a compromisos o condiciones, el Ministerio de Economía, Comercio y Empresa dispondrá de un plazo de quince días para elevar la concentración al Consejo de Ministros. El acuerdo final, que podrá autorizar con o sin condiciones la concentración, deberá adoptarse en un plazo máximo de un mes y puede solicitarnos un informe. No obstante, hasta la fecha solo se ha hecho uso de este mecanismo una vez.

obtener la autorización, así como la posibilidad de que la CNMC condicione su autorización al cumplimiento de compromisos. A este respecto, la CNMC viene mostrándose cada vez más proclive a autorizar operaciones de concentración sujetas a compromisos y tras un examen en profundidad (la denominada segunda fase del procedimiento), lo que implica que el procedimiento tenga una duración mayor.

Es igualmente recomendable establecer en el contrato las medidas necesarias para evitar que se produzca una ejecución anticipada de la operación durante el periodo interino entre la firma del contrato y el cierre, permitiendo en todo caso al comprador la facultad de verificar que el vendedor sigue actuando dentro del curso habitual de los negocios.

En este sentido, la CNMC viene incrementando su interés en la persecución de las infracciones del deber de notificar operaciones que superan los umbrales y ha manifestado públicamente que incrementará sus recursos en verificar que las empresas cumplen con la obligación de suspensión durante el periodo interino.

4. EL CONTROL DE INVERSIONES EXTRANJERAS DIRECTAS

La normativa española¹⁵ establece la necesidad de obtener autorización administrativa previa para llevar a cabo inversiones extranjeras directas en España que puedan afectar al orden público, la seguridad pública o a la salud pública. A estos efectos, debe entenderse como inversión extranjera directa aquella en la que: (i) el inversor pase a ostentar una participación igual o superior al 10% del capital social de una sociedad española o adquiera el control de la misma; y (ii) se realice por residentes de países fuera de la Unión Europea y la Asociación Europea de Libre Comercio¹⁶.

¹⁵ Artículo 7bis de la Ley 19/2003, de 4 de julio, sobre régimen jurídico de los movimientos de capitales y de las transacciones económicas con el exterior; Disposición Transitoria Única del Real Decreto-ley 34/2020, de 17 noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético y en materia tributaria; y el Real Decreto 571/2023, de 4 de julio, sobre inversiones exteriores.

¹⁶ Hasta el 31 de diciembre de 2024, se incluyen transitoriamente dentro del ámbito de aplicación las inversiones realizadas por residentes de otros países de la Unión Europea/ Asociación Europea de Libre Comercio en: (i) empresas cotizadas en España; o (ii) empresas no cotizadas, cuando el valor de la inversión supere los 500 millones de euros.

Estarán sujetas a autorización administrativa las inversiones extranjeras directas que cumplan uno de los dos siguientes criterios alternativos, sujeto a determinadas excepciones contenidas en la norma:

- **Criterio objetivo:** la actividad empresarial de la sociedad objeto de la inversión se desarrolla en determinados ámbitos: (i) infraestructuras críticas; (ii) tecnologías críticas, de doble uso y desarrolladas al amparo de programas de interés; (iii) insumos fundamentales; (iv) empresas con acceso a información sensible; o (v) medios de comunicación.
- **Criterio subjetivo:** el inversor reúne ciertas características, con independencia del negocio de la empresa adquirida: (i) está controlado por el gobierno de un tercer país; (ii) ha realizado inversiones en sectores restringidos; o (iii) existe un riesgo grave de que ejerza actividades delictivas o ilegales.

La interpretación respecto a la aplicabilidad de los referidos criterios no resulta fácil y la autoridad encargada de instruir los procedimientos de control de inversiones extranjeras directas en España¹⁷ es muy accesible para resolver cualquier duda en relación con el procedimiento, articulándose además un procedimiento de consulta previa.

La solicitud de autorización se presenta ante la Subdirección General de Inversiones Exteriores y el procedimiento tiene una duración de tres meses desde la notificación formal, plazo que puede ser suspendido por solicitudes de información. El régimen español de control de inversiones extranjeras directas en España es suspensivo, por lo que las recomendaciones identificadas en relación con el procedimiento de control de concentraciones son igualmente trasladables.

Aunque no puede ponerse en duda la necesidad de un mecanismo de control previo para las inversiones exteriores como el comentado¹⁸ y del correspondiente margen de discrecionalidad para su autorización por los poderes públicos, sería muy conveniente el desarrollo y mejora de la regulación sobre esta materia para tratar de proporcionar, en la medida de lo posible, una mayor seguridad jurídica a los inversores.

¹⁷ La Subdirección General de Inversiones Exteriores de la Dirección General de Comercio Internacional e Inversiones del Ministerio de Economía, Comercio y Empresa.

¹⁸ La normativa española se enmarca en lo previsto a nivel de la Unión Europea en el Reglamento 2019/452, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 19 de marzo, por el que se establece un marco para el control de las inversiones extranjeras directas en la Unión.

5. ESPAÑA EN LA SENDA DE LA TRANSFORMACIÓN DIGITAL: UNA ESTRATEGIA INTEGRAL PARA EL FUTURO

España se encuentra inmersa en un proceso de profunda transformación digital, impulsado por una estrategia integral que busca posicionar al país como un líder en la economía digital europea. La «Estrategia España Digital 2026» establece las bases para un futuro conectado, innovador y sostenible, alineándose con los objetivos de la Década Digital Europea para 2030 establecidos en la Decisión del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022.

5.1. Pilares de la transformación digital

La estrategia española se sustenta en varios pilares fundamentales que abarcan desde la infraestructura digital hasta las habilidades y la digitalización de sectores clave de la economía.

En primer lugar, el desarrollo de infraestructuras digitales robustas y seguras es una prioridad. España está apostando fuertemente por la expansión de la fibra óptica hasta el hogar (FTTH) y el despliegue de la red 5G, con iniciativas como el PERTE para el Despliegue del 5G y el proyecto UNICO para la cobertura digital. Estas inversiones sientan las bases para una sociedad hiperconectada y un ecosistema empresarial competitivo.

La estrategia también apuesta por la digitalización de los servicios públicos, con el objetivo de lograr una administración más eficiente, accesible y centrada en el ciudadano. El Plan para la Digitalización de la Administración Pública 2021-2025 e iniciativas como la fábrica de aplicaciones móviles y la Estrategia Nacional de Servicios Cloud marcan el camino hacia una administración sin papeles.

Otro eje central es la digitalización de las empresas, especialmente las pymes. Programas como el Kit Digital y los Agentes del Cambio buscan facilitar la adopción de tecnologías digitales y la contratación de expertos en transformación digital, impulsando la innovación y la competitividad del tejido empresarial español. Además, el desarrollo de habilidades digitales es un pilar fundamental con el objetivo de reducir la brecha digital y formar especialistas en tecnologías emergentes, sentando las bases para una sociedad digitalmente capacitada.

5.2. Los PERTE: catalizadores de la transformación

Los Proyectos Estratégicos para la Recuperación y Transformación Económica (PERTE) son iniciativas clave que aprovechan los fondos europeos *Next Generation EU* para impulsar sectores estratégicos. Con 11 proyectos aprobados hasta la fecha, los PERTE abarcan áreas críticas como la automoción, la salud, las energías renovables, la economía circular, la industria naval y aeronáutica, la microelectrónica y semiconductores, entre otros. Estos proyectos tienen un fuerte componente digital e innovador, y buscan garantizar la resiliencia y competitividad de la economía española. Por ejemplo, el PERTE de Automoción apuesta por la movilidad sostenible y la electrificación del sector, mientras que el PERTE de Salud de Vanguardia fomenta un tejido industrial resiliente y próspero en el ámbito sanitario. Otros PERTE, como el de Energías Renovables, Hidrógeno Verde y Almacenamiento, y el de Economía Circular, promueven la sostenibilidad y la eficiencia en el uso de recursos.

5.3. Un marco regulatorio adaptado a la era digital

Para acompañar esta transformación, España está adaptando su marco regulatorio al nuevo contexto digital, en línea con las iniciativas de la Unión Europea. Áreas como la ciberseguridad, la privacidad y protección de datos, los servicios y mercados digitales, y la lucha contra la ciberdelincuencia están siendo abordadas con normativas específicas.

El Reglamento General de Protección de Datos (RGPD) ha marcado un hito en el tratamiento de los datos personales, otorgando a los ciudadanos un mayor control sobre su información y exigiendo a las organizaciones un cumplimiento riguroso. La Declaración Europea de Derechos y Principios Digitales y la Carta Española de Derechos Digitales establecen un marco ético para garantizar que la digitalización respete los derechos fundamentales y fomente la inclusión. Asimismo, el Reglamento eIDAS promueve la seguridad jurídica y la confianza en el entorno digital, facilitando la interacción segura entre ciudadanos, empresas y gobiernos en el mercado único digital europeo.

5.4. Hacia un futuro digital en el contexto europeo

La estrategia de transformación digital de España representa una visión am-

biciosa y holística para posicionar al país a la vanguardia de la economía digital. Con una combinación de inversiones públicas y privadas, proyectos estratégicos y un marco regulatorio adaptado, España está sentando las bases para un futuro conectado, innovador y sostenible.

Los PERTE, junto a iniciativas como la Red de Territorios Tecnológicos (RETECH), están movilizando recursos significativos hacia sectores clave, reforzando la competitividad y resiliencia de la economía española. Al mismo tiempo, el enfoque en la digitalización de servicios públicos, especialmente en áreas como la salud y la justicia, busca mejorar la calidad de vida de los ciudadanos.

España está ejecutando de esta forma una estrategia de transformación digital, alineándose con los objetivos de la Década Digital Europea y aspirando a establecer un modelo a seguir en la transición hacia una economía digitalmente avanzada y sostenible.

6. PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS DE PROPIEDAD INTELECTUAL E INDUSTRIAL

España ofrece a los inversores extranjeros un ecosistema innovador con oportunidades atractivas en sectores estratégicos de alto valor agregado, como tecnologías de la información y comunicación (TIC), audiovisual, biotecnología, medio ambiente, aeroespacial y automoción.

En este contexto, la propiedad intelectual e industrial puede contribuir de forma decisiva a la diferenciación y mayor rendimiento de los productos y servicios. España cuenta con un sistema legal robusto y moderno que protege los derechos de propiedad intelectual e industrial (marcas, patentes, modelos de utilidad, obtenciones vegetales, diseños industriales, topografías de productos semiconductores, secretos empresariales, derechos de autor y programas de ordenador), lo que les permite proteger los activos intangibles de manera efectiva.

Por tanto, la propiedad intelectual e industrial en España se sustenta en una infraestructura legal que ofrece seguridad jurídica a los inversores y convierte al país en un destino atractivo para la inversión en sectores creativos, tecnológicos e innovadores.

La legislación española en esta materia se encuentra en consonancia con la del resto de los países miembros de la Unión Europea. España ha ratificado los princi-

pales convenios internacionales en materia de propiedad industrial e intelectual, a excepción del sistema de patente con efecto unitario, junto a Polonia y Croacia.

Entre otros, se encuentran el Convenio de París para la Protección de la Propiedad Industrial, el cual establece normas internacionales para la protección de la propiedad industrial; el Convenio de Berna para la protección de las Obras Literarias y Artísticas, cuya ratificación estimula la inversión en el sector cultural y creativo; el Acuerdo sobre los Aspectos de los Derechos de Propiedad Intelectual relacionados con el Comercio (ADPIC), cuya ratificación demuestra el compromiso de España con el cumplimiento de los estándares internacionales y contribuye a crear un entorno favorable para la inversión extranjera; el Convenio de Múnich de Patente Europea de 1973, siendo posible, por tanto, designar a España con una solicitud de patente europea; o el Tratado de Cooperación en materia de Patentes (PCT) que permite unificar el trámite inicial de presentación de las solicitudes con el fin de economizar y facilitar la concesión.

Esto permite que quienes no sean nacionales españoles obtengan en nuestro país la debida protección de sus activos intangibles, así como que los nacionales españoles dispongan de protección en la mayoría de los restantes países.

Con base en este marco normativo, la Oficina Española de Patentes y Marcas (OEPM), organización de propiedad industrial, ha adoptado un plan estratégico para contribuir al desarrollo económico sostenible y al progreso tecnológico de la sociedad española, promoviendo la innovación, la creatividad y el conocimiento en los sectores públicos y privados, mediante un uso estratégico e inteligente de la propiedad industrial¹⁹.

En concreto, se aspira a conseguir un sistema interconectado, eficiente, fiable y de calidad, así como simplificar y modernizar el sistema de IT adaptándolo a los avances de las tecnologías digitales y de red, y evolucionando a la par que la era digital.

Como hito relevante, la reciente reforma de la Ley de Marcas para transponer la Directiva (UE) 2015/2436, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de diciembre de 2015, ha permitido la homogeneización del sistema nacional de registro con el sistema de registro de marcas de la Unión Europea (EUIPO), y ha introducido importantes novedades en la tramitación de los procedimientos de nulidad y caducidad de marcas españolas, con el propósito de mejorar la rapidez y simplicidad de los sistemas de registro. Asimismo, las resoluciones de la OEPM que ponen fin a la vía administrativa en cualquier materia de propiedad industrial podrán ser recurri-

¹⁹ Vid. Plan Estratégico 2021-2024 OEPM.

das ante las secciones especializadas de las Audiencias Provinciales. Por tanto, cada vez contamos con jueces más cualificados y especializados en esta materia.

Por otro lado, el peso del sector agrícola en economías como la española lleva a una creciente preocupación por la protección legal de la investigación e innovación en el terreno del agrotech. En este contexto, la protección de obtenciones vegetales garantiza y reconoce el desarrollo de nuevas variedades vegetales, asegurando también el reconocimiento de los derechos de los obtentores.

En el ámbito de las falsificaciones, la normativa europea facilita las medidas legales para que los titulares de derechos puedan solicitar a las autoridades aduaneras la paralización en frontera de artículos sospechosos de vulnerar sus derechos de propiedad industrial. A este respecto, la adopción de medidas en frontera ha demostrado ser especialmente efectiva en la lucha contra la piratería, dado que gracias a ellas se logra impedir cada año la entrada en España de grandes cantidades de productos falsificados.

Asimismo, la OEPM está llevando a cabo una labor de concienciación a la sociedad de la importancia que tiene evitar la compra de falsificaciones y la legislación existente para luchar contra éstas, y fortaleciendo la cooperación internacional en la lucha contra la vulneración de los derechos de Propiedad Industrial. En concreto, la OEPM está participando en iniciativas como la Comisión intersectorial para actuar contra las actividades vulneradoras de los Derechos de Propiedad Industrial, y la mesa del intrusismo, constituida el Ministerio de Industria y Turismo con el fin de coordinar a los sectores público y privado para prevenir y eliminar las conductas vulneradoras de los derechos de Propiedad Industrial.

Por último, a raíz del recientemente aprobado Reglamento de Servicios Digitales, aplicable desde el 17 de febrero de 2024, España, como miembro de la Unión Europea, ha mostrado su compromiso con la creación de un entorno más transparente, seguro, predecible y fiable, que prevenga las actividades ilegales y nocivas en Internet, protegiendo los derechos fundamentales de los usuarios.

El Ministerio para la Transformación Digital y de la Función Pública ha designado a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) como Coordinador de Servicios Digitales de España, cumpliendo con lo dispuesto en el Reglamento. Este organismo se encargará, por tanto, de garantizar en España la coordinación, la supervisión y el cumplimiento efectivo coherente del Reglamento de Servicios Digitales, la norma europea que define un marco unificado sobre cuál es la responsabilidad de los prestadores de servicios intermediarios (redes sociales, marketplaces, buscadores, etc.), a los que impone normas de diligencia debida dependiendo del tipo de servicios que prestan y su tamaño.

En resumen, España ofrece un entorno propicio para la inversión en propiedad intelectual e industrial, con un marco legal sólido, acceso a mercados internacionales, un ecosistema innovador y tecnológico, incentivos fiscales y financieros, y una fuerza laboral cualificada. Estos factores combinados hacen de España un destino atractivo para los inversionistas interesados en desarrollar y proteger sus activos intangibles.

7. MARCO REGULATORIO, CALIDAD NORMATIVA Y FUNCIONAMIENTO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS

7.1. Marco regulatorio

La calidad normativa de un Estado suele ir referida a indicadores tan diversos como la claridad de las normas, su calidad técnica, su volumen, la frecuencia y justificación de su modificación, así como el nivel de transparencia y participación pública en su elaboración.

La mejora de la calidad normativa es aún más acuciante si se tiene en cuenta que nuestro país está afectado por otros factores que influyen negativamente en este ámbito, como son (i) la existencia de multitud de centros de producción normativa (estatal, autonómica y local) fruto de nuestra organización territorial constitucional, pero que complican muchísimo el escenario regulatorio para cualquier inversor²⁰; (ii) la inestabilidad de las propias normas sometidas a dinámicas cambiantes, muchas veces de forma irreflexiva y carentes del debido grado de justificación; y (iii) el abuso en la utilización de la figura del Real Decreto-ley, un instrumento previsto por nuestra Constitución sólo para supuestos de extraordinaria y urgente necesidad, pero que muchas veces se utiliza (incluso con una mera voluntad política) para incidir en nuestro ordenamiento jurídico privando a la ciudadanía la posibilidad de participar en su elaboración.

Las últimas reformas en materia de procedimiento y régimen jurídico de las Administraciones Públicas²¹ han incluido sustanciales mejoras en materia de trans-

²⁰ Un inversor extranjero puede tener que enfrentarse para un mismo ámbito de actividad (como, por el ejemplo, el transporte o la distribución comercial) a un mínimo de 18 regulaciones (Estado más 17 Comunidades Autónomas) que incluso pueden diferir sustancialmente entre ellas.

²¹ Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

parencia y participación en los procesos ordinarios de elaboración normativa. No obstante, resultaría indispensable, para un reforzamiento de la seguridad jurídica normativa, un firme compromiso de todos los poderes públicos para (i) la mejora de la calidad técnica de las normas²², (ii) el refuerzo de la coordinación en el ejercicio de sus competencias para lograr un conjunto normativo más armónico y racional y (iii) el abandono de prácticas regulatorias que por sí mismas afectan gravemente a la confianza legítima de los inversores extranjeros.

7.2. El funcionamiento de las Administraciones Públicas

Se trata de un clásico problema organizativo y quizás también cultural de nuestro país. Aunque los procesos de digitalización en el funcionamiento de las Administraciones Públicas han permitido mejoras sustanciales en este ámbito, aún queda una enorme margen de mejora. Es evidente que una Administración Pública ágil, transparente, con cultura de servicio a la ciudadanía y razonablemente predecible en cuanto a la unidad de criterio en su actuación coadyuva a lograr el objetivo de seguridad jurídica al que aspira cualquier inversor.

7.3. Los procedimientos administrativos

Sería conveniente una simplificación de los procedimientos administrativos (incluida su completa digitalización en la práctica), acortando sus plazos de duración. Asimismo, debería limitarse el abuso que las Administraciones Públicas realizan del silencio administrativo (perjudicial para la seguridad jurídica) y modificar la normativa para limitar figuras como la revisión de oficio de actos administrativos para su anulación (no sometida a plazo en España) que, en ocasiones, genera situaciones realmente incompatibles con el principio de confianza legítima.

7.4. El procedimiento judicial para la revisión de los actos administrativos

Un gran número de relevantes actos administrativos en sectores esenciales para la actividad del país (energía, telecomunicaciones, etc.) sólo pueden recurrirse ante los Tribunales de Justicia en una única instancia, lo que, como es lógico,

²² Precisión regulatoria, claridad en el uso del lenguaje, evitar contradicciones en la redacción de conceptos y previsiones determinantes, necesaria coordinación entre los objetivos, plazos y obligaciones impuestas para su consecución, claridad de los regímenes transitorios, etc. Exigencias básicas que, en cambio, no se respetan en muchas de las normas aprobadas en nuestro país.

no genera la mejor confianza para cualquier inversor extranjero. A lo anterior se añaden las últimas reformas del recurso de casación contencioso-administrativo ante el Tribunal Supremo, que han restringido sustancialmente el acceso y reducido, en definitiva, las posibles instancias para la revisión de las decisiones de las Administraciones Públicas españolas.

5. Los mecanismos para hacer efectiva la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas

La seguridad jurídica de un país no puede ser plena sino va acompañada de un sistema de responsabilidad patrimonial de sus poderes públicos claro y eficaz. Aunque la regulación española de la responsabilidad patrimonial administrativa (se prevé incluso la responsabilidad objetiva) es ejemplar a nivel internacional, su reconocimiento en la práctica presenta una enorme dificultad y ello genera muchas veces frustración en los inversores extranjeros. Por ello, sería aconsejable reforzar la eficacia práctica de este instituto jurídico para mejorar la confianza de los inversores ante supuestos de funcionamiento anormal de las Administraciones y de los servicios públicos.

CONCLUSIONES

- La existencia en España desde hace veinte años de Juzgados y Tribunales especializados en materias mercantiles, los Juzgados de lo Mercantil y las Secciones correspondientes de las Audiencias Provinciales, proporciona una seguridad razonablemente óptima a un inversor en la resolución de controversias mercantiles.

Ello no obstante, sería deseable una mayor eficiencia de la Administración de Justicia española, especialmente en lo que a la duración de los procedimientos se refiere. Con ese objetivo se está implantando en España el denominado Plan «Justicia 2030», que ha comenzado ya a materializarse mediante normas destinadas a una mejora de la eficiencia en los ámbitos procesal, digital y organizativo de la Administración de Justicia.

Por su parte, el arbitraje en España es una alternativa real y eficiente para

resolver conflictos domésticos e internacionales, que cuenta con un marco legal moderno y seguro, así como con instituciones de primer nivel.

- En el ámbito del Derecho de Sociedades, la legislación societaria española goza de una remarcable calidad y es plenamente equiparable con la de los países comparables.

Sin embargo, ante la ausencia de una normativa europea uniformada e imperativa en materia de sociedades y el cada vez más amplio margen que las Directivas marco conceden a los legisladores nacionales en la transposición de la normativa comunitaria, la libertad de traslado del domicilio social dentro del territorio de la Unión Europea (en los términos que paulatinamente ha consolidado la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea y la Directiva (UE) 2019/2021) abre una competencia legislativa entre los Estados miembros, que exige a los legisladores adoptar una normativa armónica, técnicamente eficaz, que tenga en consideración el conjunto de intereses en juego pero que deje espacio suficiente a la autonomía de la voluntad y a la libertad de empresa.

Los países que desarrollen un marco jurídico societario armónico y completo favorable a la inversión empresarial se convertirán en un polo de atracción del Derecho de Sociedades. De no hacerlo de forma eficiente, la aplicación efectiva de la libertad de establecimiento permitirá, sin que los Estados cuenten con instrumentos eficaces para evitarla, el traslado de sociedades al extranjero.

- El régimen de control de concentraciones económicas constituye un pilar fundamental del Derecho de la competencia, tanto en España como en el conjunto de la Unión Europea (UE), en aras a evitar que se lleven a cabo, en su caso, condicionar aquellas operaciones que puedan debilitar la estructura competitiva de los mercados, mediante el establecimiento de un sistema de intervención ex ante. La Comisión Europea ejerce jurisdicción exclusiva sobre las operaciones de concentración de dimensión europea. En España, el sistema de control de concentraciones es similar al existente a nivel europeo y en los diferentes Estados miembros.
- La normativa española establece la necesidad de obtener autorización administrativa previa para llevar a cabo inversiones extranjeras directas en España que puedan afectar al orden público, la seguridad pública o a la salud pública. La interpretación de los criterios objetivos y subjetivos determinantes de la necesidad de autorización no son de fácil interpretación. Aunque no puede ponerse en duda la necesidad de un mecanismo de con-

tol previo para las inversiones exteriores y del correspondiente margen de discrecionalidad para su autorización por los poderes públicos, sería muy conveniente el desarrollo y mejora de la regulación sobre esta materia para tratar de proporcionar, en la medida de lo posible, una mayor seguridad jurídica a los inversores.

- España se encuentra inmersa en un proceso de profunda transformación digital, impulsado por una estrategia integral que busca posicionar al país como un líder en la economía digital europea. La «Estrategia España Digital 2026» establece las bases para un futuro conectado, innovador y sostenible, alineándose con los objetivos de la Década Digital Europea para 2030 establecidos en la Decisión del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de diciembre de 2022.
- España ofrece a los inversores extranjeros un ecosistema innovador con oportunidades atractivas en sectores estratégicos de alto valor agregado, como tecnologías de la información y comunicación (TIC), audiovisual, biotecnología, medio ambiente, aeroespacial y automoción.

La propiedad intelectual e industrial en España se sustenta en una infraestructura legal que ofrece seguridad jurídica a los inversores y convierte al país en un destino atractivo para la inversión en sectores creativos, tecnológicos e innovadores. La legislación española en esta materia se encuentra en consonancia con la del resto de los países miembros de la Unión Europea. España ha ratificado los principales convenios internacionales en materia de propiedad industrial e intelectual, a excepción del sistema de patente con efecto unitario, junto a Polonia y Croacia

- En relación con el marco regulatorio y la calidad normativa, las últimas reformas en materia de procedimiento y régimen jurídico han incluido sustanciales mejoras en materia de transparencia y participación en los procesos ordinarios de elaboración normativa. No obstante, resultaría indispensable, para un reforzamiento de la seguridad jurídica normativa, un firme compromiso de todos los poderes públicos para la mejora de la calidad técnica de las normas, el refuerzo de la coordinación en el ejercicio de sus competencias para lograr un conjunto normativo más armónico y racional, y el abandono de prácticas regulatorias que por sí mismas afectan gravemente a la confianza legítima de los inversores extranjeros.

Asimismo, en lo que respecta al funcionamiento de las Administraciones Públicas, si bien los procesos de digitalización han permitido mejoras sustanciales del mismo, aún queda un amplio margen de mejora para tratar



de proporcionar a los operadores una mayor seguridad jurídica, también a nivel práctico. Desde esta perspectiva, sería conveniente simplificar los procedimientos administrativos, limitar el abuso del silencio administrativo y la figura de la revisión de oficio de actos administrativos para su anulación, así como también reforzar la eficacia de la responsabilidad patrimonial de las Administraciones Públicas.





INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

3

Cómo atraer capital a España

Análisis de las oportunidades del sistema fiscal

219.04
3098.Δ5

Análisis de las oportunidades del sistema fiscal para hacer más atractiva la inversión extranjera en España

ÁNGEL VIÑAS DÍAZ (Uría Menéndez)

INTRODUCCIÓN

Este capítulo tiene por objeto ofrecer algunas reflexiones sobre la actual estructura del sistema tributario español y el papel que juega como un elemento catalizador de la inversión extranjera. Para ello, se aborda, a través del análisis de estudios en la materia, cuáles son los principales atributos de un sistema impositivo competitivo y atractivo. Asimismo, se analizan las distintas variables del marco impositivo con trascendencia sobre el desarrollo económico, el crecimiento del PIB per cápita y el fomento de la inversión extranjera. Por último, se enuncian las principales cuestiones que el legislador fiscal debe tener en consideración, a la vista de esos estudios, en el diseño de un sistema tributario que aspire a ser efectivo en la captación y retención de inversión extranjera.

El mundo global en el que se desempeña la economía española exige que el análisis desarrollado en este capítulo ofrezca también una visión de contraste sobre cómo el sistema tributario español se compara con los sistemas tributarios de países similares. La competencia entre estados a la hora de ofrecer marcos impositivos

sitivos interesantes para la inversión es una realidad inapelable y define en gran medida la forma en que los gobiernos deben implementar su estrategia fiscal. Todo ello, por supuesto, sin dejar de lado otros objetivos inherentes a cualquier legislación tributaria como son la recaudación de aquellos recursos necesarios para el sostenimiento del gasto público, la garantía de la redistribución de la riqueza como fundamento de la equidad y justicia tributaria o el uso de las figuras impositivas como un mecanismo que permite modular la conducta de los contribuyentes para fomentar objetivos legítimos de cualquier estado (e.g. el desarrollo tecnológico, el fomento de determinados sectores estratégicos de la actividad etc.)¹.

Sin embargo, excede del alcance de este capítulo analizar el impacto que tienen las conclusiones y recomendaciones que en él se alcanzan sobre el nivel de ingresos fiscales de la economía española. La gestión del déficit público español es una cuestión relevante en todo debate sobre estructuración del sistema fiscal, pero va más allá del objetivo de esta contribución. Haciendo suyas las palabras del Comité de Expertos Fiscales, el autor entiende que la forma concreta en la que se articule la estrategia de consolidación de las finanzas públicas es una decisión política, que debe quedar en manos de los ciudadanos y sus representantes. Un elemento clave es que la sociedad asuma y comparta la necesidad de coherencia global entre el nivel de prestación de servicios públicos y los programas de transferencias, por un lado, y la carga impositiva, por otro; y que los gobiernos a todos los niveles (central, autonómico y local) cuenten con un sistema tributario bien diseñado y gestionado que permita alcanzar los objetivos de recaudación preferidos en cada momento^{2,3}.

¹ Esta última función del sistema tributario debe ser tomada con cautela, como desarrollaremos a continuación, por el efecto distorsionador que tienen la mayoría de los incentivos fiscales sobre las decisiones de los agentes económicos.

² Comité de Personas Expertas para Elaborar el Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria, (2022) *“Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria”*, Instituto de Estudios Fiscales, página 20 (https://www.ief.es/docs/investigacion/comiteexpertos/LibroBlancoReformaTributaria_2022.pdf)

³ Dicho esto, el debate presupuestario es una cuestión que debe ser abordada de manera seria y honesta por parte de los representantes de la ciudadanía en España. Las manifestaciones cada vez más comunes sobre el recorrido que tiene el incremento de la presión fiscal en España en contraste con los países de su entorno se sustancian en muchas ocasiones sobre meras comparaciones numéricas excesivamente simplistas (como el porcentaje que supone la recaudación tributaria sobre el PIB) y que no tienen en cuenta la verdadera distribución de esa presión fiscal o la diferente capacidad económica y tolerancia que puede tener la sociedad española a la hora de soportar una presión fiscal determinada. En palabras del economista e inspector de Hacienda, Francisco de la Torre, en su artículo *¿Cuántos impuestos pagamos los españoles?* para el diario *El Español* *“necesitamos una reforma global del sistema fiscal, que evalúe también*

Adicionalmente, el capítulo tan solo aborda de manera tangencial el recorrido que pueden tener las reformas del sistema de imposición sobre el trabajo, compuesto de los impuestos directos a la renta de las personas físicas y de las cotizaciones a la Seguridad Social. El objeto de esta obra se centra en analizar vías para fomentar la inversión extranjera institucional, por lo que, aunque relevante, la tributación del trabajo tiene aquí un componente auxiliar. Además, y en lo que respecta exclusivamente a las cotizaciones a la Seguridad Social, éstas no tienen naturaleza tributaria en España⁴ y sus objetivos de financiación difieren de los de las figuras tributarias propias.

Por último, cualquier reforma tributaria tendente a mejorar los niveles de inversión extranjera en España tendrá que observar las limitaciones que impone la competencia fiscal legítima. La adopción de posiciones agresivas por parte de los estados en materia fiscal es una actitud que suele ser cuestionada por los países de su entorno y que en el caso particular de la Unión Europea ha generado un debate muy significativo en los últimos años, ya no sólo desde la perspectiva tributaria sino también desde el derecho de la competencia, con el reconocimiento de marcos tributarios favorables y específicos en favor de contribuyentes concretos (*tax rulings*)⁵. El estudio del Parlamento Europeo de mayo de 2021 titulado *Harmful tax practices within the EU: definition, identification and recommendations*⁶ hace énfasis al papel que juegan las instituciones europeas en la detección y denuncia de prácticas de competencia fiscal agresiva por parte de los Estados miembros. Esto, unido a la cada vez mayor armonización de grandes espacios del derecho tributario a nivel de la Unión Europea, reduce el margen de acción de los Estados miembros en lo que se refiere a la implementación de eventuales reformas.

la eficiencia del gasto público. Y uno de los componentes que habría que abordar en la reforma fiscal es aumentar la transparencia de ingresos y gastos públicos”.

⁴ El Tribunal Constitucional (ATC 306/2004, 20 de Julio de 2004, núm. de recurso 5745-2001) ha negado la posibilidad de encuadrar las cotizaciones bajo la categoría de tributos. A pesar de que ambas figuras guardan cierta relación, los principios que rigen la exacción de unas y otras es diferente, así como sus objetivos de financiación. Ver LÓPEZ BERENGUER “Manual de Derecho Tributario” 6 edición 1996, pp. 418 “Naturaleza Jurídica de las cotizaciones”.

⁵ Directorate-General for Competition of the European Commission, (2016) “Working Paper on State Aid and Tax Rulings” disponible en https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/cc11b513-0d4b-4617-bbb2-9c8a7cdb59c5_en?filename=specific_aid_instruments_working_paper_tax_rulings.pdf

⁶ VAN DE VELDE, E., CANNAS, F., “Harmful Tax Practices within the EU: Definition, Identification and Recommendations”, Publication for the subcommittee on Tax Matters, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, 2021 disponible en [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662905/IPOL_STU\(2021\)662905_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662905/IPOL_STU(2021)662905_EN.pdf)

1. EL SISTEMA TRIBUTARIO COMO FACTOR CONDICIONANTE DEL DESARROLLO ECONÓMICO

1.1. Visión introductoria

El objetivo principal de todo sistema tributario consiste en la recaudación de recursos suficientes para el sostenimiento del gasto público. Si bien, este no es el único elemento relevante para legislador en el diseño de sus políticas fiscales. La función redistributiva, como fundamento de la equidad, y el factor regulatorio, entendido como la de influencia que pueden tener los impuestos sobre determinadas conductas de los actores económicos, han sido vistos tradicionalmente como objetivos complementarios a la recaudación y fundamentales también en la configuración del sistema tributario⁷.

No obstante, la implementación de la política fiscal, guiada por la consecución de estos objetivos (recaudación, equidad y regulación), no debe ignorar la trascendencia que tienen los impuestos sobre el desarrollo económico. Los impuestos constituyen una externalidad muy significativa en la toma de decisiones de consumo, ahorro e inversión por parte de familias y empresas y, por ende, en la atracción de capital. Estas decisiones se ven afectadas, en particular, por el nivel impositivo general, encarnado por los tipos impositivos vigentes, y por el diseño y combinación de las distintas figuras tributarias que coexisten en una determinada jurisdicción. Estas dos dimensiones del sistema tributario se acaban traduciendo en la carga impositiva que soportan los agentes económicos en una jurisdicción; la manera en que se interrelacionan es fundamental para que la legislación tributaria no suponga una cortapisa al desarrollo de la economía⁸.

La búsqueda de un equilibrio entre las distintas figuras tributarias disponibles para el legislador, el mantenimiento de la recaudación o el respeto al principio de equidad y de capacidad económica, son algunos elementos que se deben ponderar cuando se analizan los cambios que se pueden introducir en la legislación tributaria para favorecer el crecimiento de la actividad económica.

Además, la globalización y la economía digital no han hecho más que agudizar el papel que tienen los distintos sistemas tributarios a la hora de crear entornos

⁷ AVI-YONAH, Reuven S., (2006) "The Three Goals of Taxation." Tax L. Rev. 60, no. 1: 1-28 disponible en <https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1039&context=articles>

⁸ JOHANSSON, A., et al. (2008), "Taxation and Economic Growth", OECD Economics Department Working Papers, No. 620, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/241216205486>

más o menos atractivos para la inversión y el desarrollo económico. En este sentido, los modelos de negocio basados en capital móvil y activos intangibles como los principales elementos de su proceso productivo, que proliferan en el contexto económico actual, gozan de una flexibilidad que les permite ponderar los costes fiscales de una u otra jurisdicción a la hora de decidir dónde establecerse. A pesar de los esfuerzos de distintos organismos internacionales para reducir las oportunidades de arbitraje fiscal y la fijación de estándares comunes de conducta tributaria⁹, lo cierto es que el coste impositivo sigue y seguirá siendo un factor determinante en la atracción de inversiones entre jurisdicciones y el desarrollo de la actividad económica. Así lo destacaba el departamento de economía de la OCDE en su documento de trabajo (*working paper*) No. 62010:

⁹ Nos referimos aquí a las sucesivas iniciativas surgidas en el seno del G20 y de la OCDE a partir de 2013 y que encuentran su punto de partida en el Plan BEPS de la OCDE. Las siglas de BEPS (base erosion and profit shifting) responden al nombre con el que se conoce en inglés a las prácticas enfocadas a la erosión y traslado de bases imponibles (riqueza sujeta a tributación, a fin de cuentas) de unos estados a otros, con un elemento de abuso y artificiosidad. Así, el Plan BEPS surge como una respuesta coordinada y multilateral de los Estados miembros de la OCDE para combatir y mitigar determinadas prácticas puestas en marcha por grandes grupos multinacionales con el objetivo de aprovechar, en ocasiones de manera abusiva, las ventajas de los regímenes fiscales que presentan determinadas jurisdicciones. En palabras de la OCDE, el marco normativo vigente antes de BEPS dejaba al descubierto “una serie de puntos débiles que generan oportunidades para la erosión de bases y el traslado de beneficios, haciendo necesario un movimiento valiente por parte de los políticos para recobrar la confianza en el sistema y asegurar que los beneficios queden gravados allá donde tienen lugar las actividades económicas y se añade valor.” El Plan BEPS resultó en la elaboración de un paquete de 13 informes, publicados apenas dos años después del compromiso adquirido por los Estados, y que incorpora estándares internacionales nuevos o reforzados, así como medidas concretas para ayudar a los países a hacer frente al fenómeno erosión y traslado de bases imponibles. Para un mayor detalle sobre el contenido y alcance del Plan BEPS se puede consultar la [Nota Informativa](#) y el texto de los propios [informes](#). Gran parte de estos estándares fueron incorporados en los años posteriores al derecho interno por muchos estados, siendo el mayor ejemplo de esta tendencia la Unión Europea, por medio de la aprobación de la Directiva (UE) 2016/1164 del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, y sus posteriores actualizaciones. Actualmente, los esfuerzos del G20 y la OCDE en esta materia se centran en la búsqueda de consensos para la implementación coordinada y multilateral de reglas para la atribución de base imponible en una economía global y digitalizada y la fijación de un Impuesto Mínimo Global del 15% sobre los beneficios de los grandes grupos multinacionales (i.e. aquellos con un volumen anual de ingresos consolidado superior a los 750 millones de euros). Esta estrategia, conocida como el Two Pillar approach, pretende apuntalar todas aquellas áreas que el Plan BEPS original no pudo culminar.

¹⁰ Vid. supra 8.

“En las economías abiertas, el diseño de un sistema fiscal nacional deberá tener en cuenta el diseño de los sistemas fiscales de otros países, ya que los países utilizan cada vez más sus sistemas fiscales para mejorar su capacidad de competir en los mercados mundiales. La globalización también puede aumentar las oportunidades de elusión y evasión fiscales, especialmente en lo que se refiere a las bases imponibles móviles del impuesto sobre las rentas del capital. Por lo tanto, la movilidad de la base imponible desempeña un cierto papel en el diseño de las reformas fiscales a nivel nacional, y el aumento de la cooperación internacional en materia de política fiscal entre los países puede permitir una mayor eficacia en algunos ámbitos.”

1.2. La creación de un entorno fiscal atractivo para la inversión y el desarrollo económico

La competitividad y la neutralidad como elementos centrales

Bajo este prisma, todo sistema tributario que aspire a fomentar el desarrollo económico y a atraer inversión debe atender a los principios de competitividad y neutralidad. El primero de estos conceptos, la competitividad fiscal, es una característica propia de aquellos sistemas que ofrecen una carga tributaria reducida, ello, por supuesto, desde la comparación con los sistemas de otras jurisdicciones entre los que los operadores económicos pueden elegir cuando establecen su actividad. Es decir, la competitividad de un sistema tributario se predica, en mayor o menor grado, como consecuencia de su contraste con otro u otros sistemas tributarios.

Por otro lado, la segunda característica fundamental de cualquier modelo fiscal que aspire a ser atractivo para el desarrollo económico es la neutralidad, entendida como la garantía de que el sistema tributario cumplirá con sus objetivos recaudatorio, redistributivo y regulatorio, tratando de generar las menores distorsiones sobre el comportamiento y decisiones económicas de los contribuyentes. La neutralidad es una manifestación del principio de seguridad jurídica y en materia tributaria presenta varias dimensiones, como la simplicidad en la regulación, la previsibilidad en la interpretación y aplicación de la normativa o la reducción de la conflictividad y litigiosidad con la Administración pública.

Para poder identificar las fortalezas y debilidades de un determinado sistema tributario como elemento de incentivo o disuasión del desarrollo económico, es preciso realizar un ejercicio de comparación frente a los modelos en vigor en otras jurisdicciones. En esa comparación es fundamental observar la estructura

del sistema, sus principales características y, por supuesto, analizar la correlación de esas mismas características con el nivel de crecimiento de la economía en el largo plazo. A este propósito resulta especialmente útil la actividad de *Tax Foundation*, organización que elabora anualmente el Índice de Competitividad Fiscal (ITCI –*International Tax Competitiveness Index*–, por sus siglas en inglés), un ranking donde se comparan y ordenan los distintos países integrantes de la OCDE en atención al diseño de sus respectivos sistemas tributarios. Esta comparación se desarrolla desde una perspectiva poliédrica¹¹, y su análisis tiene por objetivo sintetizar cómo la conjunción de todas las características consideradas se traduce en el grado de competitividad y neutralidad de cada uno de los sistemas tributarios comparados. Para *Tax Foundation*, la normativa tributaria de una determinada jurisdicción será más competitiva y neutral cuanto mayor sea el equilibrio entre la recaudación de los fondos necesarios para el sostenimiento de los gastos públicos y el fomento del desarrollo económico.

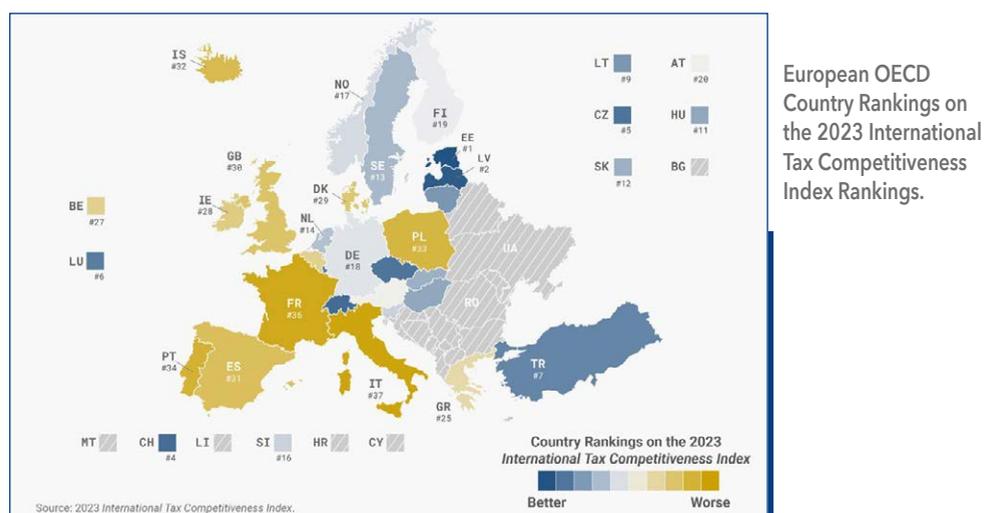
Estonia es el país que lidera el ranking de *Tax Foundation* desde los últimos diez años, de manera continuada. Las principales fortalezas que destaca el ITCI del marco tributario estonio giran en torno a su sistema de imposición sobre los beneficios empresariales.

El tipo impositivo del Impuesto sobre Sociedades estonio en 2024 (20,00%)¹² es ligeramente inferior al tipo medio vigente en los Estados miembros de la Unión Europea (21,30%). No obstante, el tipo impositivo no es la gran fortaleza de Estonia frente a las jurisdicciones de su entorno (otras presentan tipos significativamente inferiores, como Hungría, con un 9%), sino que su principal atractivo reside en una estructura muy particular y muy simple; la tributación de los beneficios generados por los contribuyentes del impuesto queda diferida hasta el momen-

¹¹ Para medir si el sistema fiscal de un país es neutral y competitivo, el ITCI examina más de 40 variables de política fiscal. Estas variables miden no sólo el nivel de los tipos impositivos, sino también cómo están estructurados los impuestos. El índice examina los impuestos sobre sociedades, los impuestos sobre la renta de las personas físicas, los impuestos sobre el consumo, los impuestos sobre la propiedad y el tratamiento de los beneficios obtenidos en el extranjero. En definitiva, el ITCI ofrece una visión global de la comparación de los códigos fiscales de los países desarrollados, explica por qué determinados códigos fiscales destacan como buenos o malos modelos de cara a una eventual reforma, y proporciona una importante perspectiva sobre el diseño de la política fiscal.

¹² Se encuentra en tramitación actualmente el proyecto de Ley para incrementar el tipo impositivo al 22% con efectos 2025. Para mayor detalle sobre las próximas modificaciones en el régimen fiscal del Impuesto sobre Sociedades estonio: <https://taxfoundation.org/blog/estonia-tax-system-competitiveness-reform/>

to en que esos beneficios son distribuidos a los socios^{13,14}. Este diferimiento se ve completado además con la garantía de un único nivel de tributación para los beneficios empresariales, basados en la exención sobre los dividendos que perciben las personas residentes en Estonia. Además, la sencillez del sistema reduce de manera significativa los costes de cumplimiento y el margen a la controversia con la Administración tributaria. Letonia ha adoptado desde 2018 un sistema del Impuesto sobre Sociedades prácticamente idéntico al estonio.



Fuente: Tax Foundation.

Este sistema, que trata de fomentar la reinversión de beneficios en el proceso productivo, se blindo con una serie de cláusulas para evitar prácticas abusivas, como el remansamiento o la transferencia artificial de rendimientos en favor de los socios o la prohibición a la deducibilidad de gastos no vinculados con la actividad empresarial¹⁵. Por ejemplo, la normativa computa como dividendos distri-

¹³ STAEHR, K. (2014) "Corporate Income Taxation in Estonia. Is It Time to Abandon Dividend Taxation?", TUT Economic Research Series Department of Finance and Economics, Tallinn University of Technology, disponible en: https://haldus.taltech.ee/sites/default/files/2021-11/ME_TUTECON_RB_2014_1.pdf

¹⁴ ROUDIK, P. (2006) "Estonia: Taxation System and Implementation of Flat Income Tax", The Law Library of Congress, Global Legal Research Directorate, disponible en: <https://tile.loc.gov/storage-services/service/l1/l1glrd/2019669497/2019669497.pdf>

¹⁵ Acerca de la reforma implementada en Estonia en 2018: <https://taxsummaries.pwc.com/estonia/corporate/significant-developments>

buidos los intereses satisfechos en el marco de deudas suscritas con los socios cuando la remuneración excede de la que habría sido pactada en términos de libre competencia.

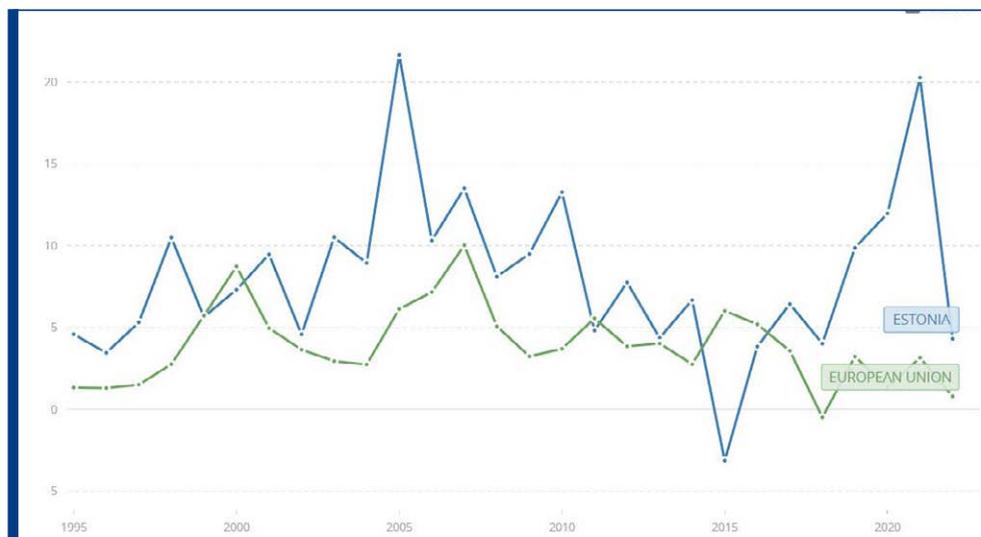
El incremento de las tasas de crecimiento de la economía estonia desde la adopción de la implementación del sistema tributario en vigor es evidente. Más allá de comprensibles puntos de recesión en momentos concretos, como la crisis sanitaria derivada de la Covid-19 o el impacto de la Guerra de Ucrania en 2022 para un país muy próximo geográfica y culturalmente al conflicto, el crecimiento del producto interior bruto de Estonia ha sido superior al de la media de los países de su entorno:



Fuente: Banco Mundial.¹⁶

Asimismo, Estonia es uno de los principales polos de atracción en materia de inversión extranjera directa entre las jurisdicciones de su entorno. Así lo demuestran los datos de influjos de inversión extranjera directa neta en Estonia frente a la media de los estados de la Unión Europea, que se recoge en el siguiente cuadro:

¹⁶ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2022&locations=EU-EE&start=1999&view=chart>



Fuente: Banco Mundial¹⁷

La capacidad de atracción de inversión extranjera es destacada por el Departamento de Estado de los Estados Unidos en su resumen anual sobre destinos de inversión^{18,19}:

“Estonia es uno de los principales países de Europa Central y Oriental en cuanto a IED per cápita. En 2022, Estonia había atraído 33.500 millones de USD (stock) de inversión, de los cuales el 27% se destinó al sector financiero, el 19% al inmobiliario y el 13% a ciencia y tecnología. El stock de IED de Estados Unidos en Estonia es de 480 millones de USD (...).”

La posición en el ranking se compone de la ponderación del desempeño de los Estados en cinco campos: (i) impuestos sobre los beneficios empresariales, (ii) impuestos sobre la renta y el trabajo, (iii) impuestos sobre el consumo, (iv) im-

¹⁷ <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2022&locations=EU-EE&start=1999&view=chart>

¹⁸ La relevancia y capacidad de atracción de inversión extranjera de Estonia es objeto de análisis y comentario en publicaciones de manera recurrente, como la referencia que se puede encontrar en el siguiente enlace de la publicación Economist Impact: <https://impact.economist.com/projects/investing-in-estonia/>

¹⁹ U.S. Department of State “2023 Investment Climate Statements: Estonia” disponible en <https://www.state.gov/reports/2023-investment-climate-statements/estonia/#:~:text=Estonia%20is%20among%20the%20leading,percent%20in%20science%20and%20technology>

puestos sobre la propiedad y (v) marco impositivo en contextos transfronterizos. Las jurisdicciones que lideran el ranking en los campos más relevantes para este estudio son las siguientes²⁰:

- (i) Impuesto sobre Sociedades (Letonia): en la ponderación del Impuesto sobre Sociedades, presenta especial relevancia la existencia de mecanismos que permitan dimensionar de la manera más adecuada la capacidad económica del contribuyente. Entre ellos, se destaca la posibilidad de computar las pérdidas generadas en ejercicios anteriores para determinar la carga tributaria o el grado de deducibilidad de la amortización de los activos involucrados en el proceso productivo. En el caso de Letonia, esta posibilidad viene determinada de manera automática por el diseño de su impuesto; en la medida en que sólo se gravan los beneficios distribuidos, las pérdidas de ejercicios anteriores minoran cualquier capacidad de reparto susceptible de quedar sujeta a gravamen. Asimismo, la amortización de activos es plena al no desviarse del criterio por el que se haya optado en materia contable.

Por otro lado, la simplicidad del sistema letón (y el estonio, por extensión) es una de las principales virtudes que destaca el ITCI. La forma de cálculo de la base imponible y la mecánica de aplicación del impuesto reducen al mínimo la complejidad y los costes de cumplimiento y gestión asociados al mismo, que en última instancia generan distorsiones, pérdidas de eficiencia y desvíos de recursos del sector privado que podrían generar una mayor productividad si se enfocasen a fomentar la actividad de los contribuyentes. El mayor ejemplo de estas distorsiones viene de la mano de los incentivos fiscales con que muchas jurisdicciones trufan su normativa del Impuesto sobre Sociedades²¹.

- (ii) Impuestos sobre la renta y el trabajo (Estonia): la imposición del trabajo aglutina tanto los impuestos directos sobre la renta como las cotizaciones a la Seguridad Social, satisfechas por el empleado y por el empleador. La

²⁰ La imposición al consumo no es una de las áreas centrales de análisis en este estudio, dado que el margen de actuación del gobierno español sobre ella es muy limitado, en la medida en que la normativa del impuesto que supone la mayor recaudación en este campo (Impuesto sobre el Valor Añadido), está armonizada a nivel de la Unión Europea.

²¹ Una buena política fiscal debe aspirar a tratar las decisiones económicas de forma neutral, sin fomentar ni desincentivar una actividad frente a otra. Un incentivo fiscal, como elemento alterador de la conducta de los contribuyentes, puede distorsionar las decisiones económicas. Además, el coste de este tipo de mecanismos en términos de recaudación perdida suele compensarse trasladando la carga a otros contribuyentes en forma de impuestos más elevados.

principal reflexión que ofrece el ITCI en este punto se refiere al impacto negativo que puede tener una carga fiscal excesiva sobre el trabajo en relación con la productividad y el desempeño de los trabajadores. Para ello, se hace alusión al concepto de brecha fiscal en material salarial (*tax wedge*), que representa la relación entre los impuestos pagados por un trabajador y el coste laboral total para el empresario de ese empleado²². Esta relación explica en qué medida los impuestos sobre las rentas del trabajo desincentivan el empleo. A mayor brecha, mayor es el desincentivo al trabajo.

Además, el ranking ensalza aquellos regímenes de imposición sobre las ganancias de capital que ofrecen tratamientos benévolos para las plusvalías generadas sobre activos mantenidos por el contribuyente en el largo plazo, frente a aquellas que puedan considerarse especulativas. También se consideran positivos los sistemas de imposición a la renta que ofrecen vías de alivio a la doble imposición en dividendos y ganancias derivadas de la participación en sociedades.

- (iii) Marco impositivo en contextos transfronterizos (Suiza): en lo que a nuestro análisis interesa, en este campo destacan atributos como un sistema de retenciones moderado. Las retenciones sobre pagos al extranjero (dividendos, intereses y cánones) hacen la inversión extranjera más costosa y, en ocasiones, exigen un esfuerzo significativo para el pagador que se ve obligado a compensar al receptor por la retención soportada con un incremento del importe bruto abonado. Asimismo, el ranking destaca una red de Convenios de Doble Imposición amplia como uno de los objetivos principales a que se debe atender en esta materia. Los Convenios de Doble Imposición constituyen vías de cohesión y cooperación comercial fundamental entre estados, al facilitar mecanismos que mitigan los costes derivados de la interacción de dos sistemas tributarios.

Vías de atracción de la inversión desde el diseño del sistema tributario

La atracción de IED es una tendencia general de gobiernos y administraciones, como un mecanismo para la generación de empleo, el desarrollo de nuevas tecnologías y, en última instancia, el fomento de la economía. Dados estos beneficios potenciales, los responsables políticos reexaminan continuamente sus normas fiscales para garantizar que sean atractivas para el fomento de la inversión. Nume-

²² Sobre el concepto y la trascendencia de la brecha fiscal (*tax wedge*), se puede consultar el siguiente enlace de la OCDE <https://data.oecd.org/tax/tax-wedge.htm>

rosos estudios demuestran la relación inversa existente entre el nivel impositivo de una determinada jurisdicción y la atracción de IED. Estos análisis sugieren una elasticidad media de la IED sobre el nivel impositivo de -3,3 puntos, es decir, un incremento del 1% en el tipo impositivo sobre los beneficios empresariales del país receptor supone una reducción de un 3,3% en la IED²³.

Sin embargo, sería ingenuo pensar que una reducción generalizada del nivel impositivo es una opción práctica factible como política de fomento de la IED. Más allá de que el sistema tributario no es, ni mucho menos, el único elemento que puede condicionar el fomento de la inversión^{24,25}, los diferentes objetivos de

²³ DE MOOIJ A., EDERVEEN S. (2003), "Taxation and foreign direct investment: a synthesis of empirical research", *International Tax and Public Finance* 2003, vol. 10, no. 6.

²⁴ El acceso a los mercados y a oportunidades de negocio rentables, la existencia de un entorno normativo que garantiza la seguridad jurídica, la estabilidad macroeconómica, la existencia de un mercado laboral desarrollado y con mano de obra cualificada o la disponibilidad de un marco de infraestructuras modernas y eficientes, son elementos fundamentales en la atracción de inversión para cualquier jurisdicción. <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/40152903.pdf>

²⁵ Es más, estudios recientes sugieren que los factores determinantes en el comportamiento de la inversión extranjera residen en la productividad y la competitividad de los mercados de destino, más que en la estructura o atractivo de sus sistemas tributarios. La tributación efectiva entre el país de destino y el de origen de la inversión afecta a la vía a través de la que se estructura la inversión. Así lo expresa el profesor Dmitry Erokhin (Tax effects on foreign direct investment—Just a rerouting), de la Universidad de Viena "Los inversores alteran las vías a través de las que implementan su inversión cuando se enfrentan a tipos impositivos elevados, en lugar de decidir no invertir, lo que indica una elasticidad fiscal de la IED potencialmente sobreestimada en los estudios anteriores. Los factores fiscales influyen en la decisión de invertir indirectamente, ya que los tipos impositivos medios efectivos bilaterales más elevados entre el país de origen y el país receptor hacen que se reciba más IED en el país de destino, lo que sugiere la presencia de estrategias de evasión fiscal en las estructuras de inversión indirecta. La distancia geográfica también es un factor esencial de la IED indirecta, ya que los inversores prefieren canales más próximos a los países receptores a la hora de realizar sus inversiones. Esto podría explicarse por los costes de coordinación y la proximidad cultural e histórica." El profesor Erokhin argumenta que los estudios empíricos sobre el efecto de los impuestos en la IED únicamente son capaces de explicar que los tipos impositivos altos tienen un efecto inverso sobre el desarrollo de la propia inversión directa, lo que no implica que esos mismos inversores no traten de evitar o mitigar ese efecto impositivo por medio de la creación de estructuras de inversión indirectas, que muchas veces escapan del alcance y conclusiones a que pueden llegar esos análisis. El mayor ejemplo de este tipo de conductas es la práctica conocida como treaty shopping, consistente en la creación de estructuras de inversión indirecta para el aprovechamiento de los beneficios previstos en los Convenios de Doble Imposición. Si bien, el recorrido de esta y otras prácticas resultará cada vez más residual, dada la proliferación de distintas iniciativas internacionales destinadas a combatir situaciones abusivas en materia fiscal y que el caso particular del treaty shopping encuentran

la política fiscal y los compromisos de los gobiernos con las políticas públicas limitan la capacidad real de implementar una bajada de los impuestos al objeto de potenciar el crecimiento de la economía. La política tributaria debe aspirar a alcanzar un equilibrio entre los distintos objetivos del sistema fiscal, como son el mantenimiento de la recaudación y el fomento de equidad social, sin que el desarrollo económico quede por otro lado comprometido en la búsqueda de esas metas.

Además, los gobiernos deben considerar la interacción de las figuras tributarias, los equilibrios existentes entre ellas y la estructura del propio sistema a la hora de abordar reformas enfocadas a favorecer la atracción de IED. Hemos visto que la competitividad y neutralidad del sistema tributario son los principales activos de todo sistema tributario que aspira a atraer la inversión y el desarrollo económico, pero ¿cuáles son las vías más eficientes para alcanzar esos objetivos? Algunas de las conclusiones que se pueden extraer de los estudios en la materia son las siguientes²⁶:

- (i) Los impuestos recurrentes sobre la propiedad inmobiliaria son el instrumento fiscal que menores distorsiones presentan en términos de reducción del PIB per cápita a largo plazo, seguidos de los impuestos sobre el consumo (y otros impuestos sobre la propiedad). Por el contrario, los impuestos sobre la renta de las personas físicas y los impuestos sobre la renta de las sociedades presentan las mayores distorsiones sobre el crecimiento económico.
- (ii) Una reforma fiscal orientada hacia crecimiento y neutral desde el punto de vista de la recaudación debe basarse en desplazar parte de la base recaudatoria de los impuestos sobre la renta a aquellos impuestos susceptibles de generar menos distorsiones. Como se ha dicho, los impuestos sobre la propiedad inmobiliaria presentan efectos más neutros sobre el crecimiento. Sin embargo, las posibilidades prácticas de transferir ingresos a los impuestos recurrentes sobre la propiedad inmobiliaria son limitadas, tanto porque estos impuestos son recaudados actualmente por los go-

su principal frente en el Instrumento Multilateral (MLI) auspiciado por la OCDE en el marco del Plan BEPS. Esto ofrecerá una mejor apreciación de los datos y estudios sobre el efecto de los impuestos sobre la inversión extranjera directa, más allá del efecto que puedan seguir teniendo circunstancias como la proximidad geográfica o cuestiones culturales en la persistencia de estructuras de inversión indirecta.

²⁶ OECD (2010), "Tax Policy Reform and Economic Growth", OECD Publishing disponible en https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/tax-policy-reform-and-economic-growth_9789264091085-en#page4

biernos subnacionales como porque estos impuestos son particularmente impopulares.

- (iii) El desplazamiento hacia los impuestos sobre el consumo se presenta como la vía más eficiente de garantizar el mantenimiento de la recaudación. Si bien, una tendencia hacia este tipo de impuestos en detrimento de los impuestos sobre la renta puede provocar un resentimiento de los objetivos de equidad del propio sistema tributario de un país, dada la naturaleza menos progresiva (incluso regresiva) de los impuestos indirectos frente a los impuestos directos²⁷. Por tanto, estos movimientos de la recaudación entre impuestos no son triviales y ponen en juego otros intereses significativos en lo que se refiere al diseño del sistema tributario, lo que pone de manifiesto el delicado equilibrio que deben manejar las reformas tributarias entre el fomento del desarrollo económico y la salvaguarda de la equidad y la capacidad económica como elemento determinante de la carga tributaria exigible a cada contribuyente.
- (iv) La reducción de los tipos impositivos en los impuestos sobre los beneficios empresariales (Impuesto sobre Sociedades, principalmente) se asocia con el crecimiento de la inversión, tanto doméstica como extranjera, dada la automática expectativa de aumento de los beneficios después de impuestos que genera una política de este tipo. Si bien, este efecto será más palpable en aquellas industrias y compañías que prevean la obtención de beneficios en el corto plazo, algo que no sucede de manera común en las pequeñas empresas cuando inician su actividad. La simplificación de los propios impuestos sobre los beneficios empresariales constituye también una clara oportunidad para fomentar su neutralidad y reducir las externalidades negativas que generan para los operadores económicos.
- (v) La estabilidad y seguridad jurídica que transmite un determinado sistema tributario es un factor fundamental también en la atracción de inversión extranjera, cuyos efectos son difícilmente parametrizables pero que cualquier operador valora. También resulta aquí fundamental la actitud de la propia administración tributaria frente a los contribuyentes. La incertidumbre respecto de las consecuencias fiscales sobre la IED aumenta la percepción de riesgo y, por tanto, desalienta los flujos de capital, un hecho especialmente importante para la IED a largo plazo y con gran intensidad de capital que la mayoría de los países receptores están deseosos de atraer. Además, deben evitarse los cambios frecuentes de las leyes fiscales. La existencia de ajustes en la legislación es inevitable, pero los cambios fre-

²⁷ Vid. supra 7.

cuentas de las leyes fiscales pueden contribuir más que las propias disposiciones a una percepción de que el sistema fiscal es complejo y difícil de cumplir. La discrecionalidad en la actuación administrativa también puede desincentivar la inversión. Por ello, las vías de cooperación y generación de certidumbre en el cumplimiento fiscal entre administración y contribuyente pueden jugar un papel muy relevante a la hora de hacer de una jurisdicción un entorno atractivo para la inversión.

2. EL SISTEMA TRIBUTARIO ESPAÑOL

2.1. Las cifras del sistema tributario español y las áreas de mejora

En el ejercicio 2022, la recaudación del conjunto del sistema tributario español, que a estos efectos incluye las cotizaciones a la seguridad social, ascendió a 505.140 millones de euros²⁸. La presión fiscal, medida como la proporción existente entre el total de la recaudación fiscal y el productor interior bruto, alcanzó en ese mismo periodo el 37,5%, una ligera reducción respecto del 37,8% que se registró en 2021 (periodo con la mayor presión fiscal de los últimos 20 años en España). Debe tenerse en cuenta que estas cifras son superiores a la media de los países de la OCDE, que en 2022 se fijó en el 34%²⁹.

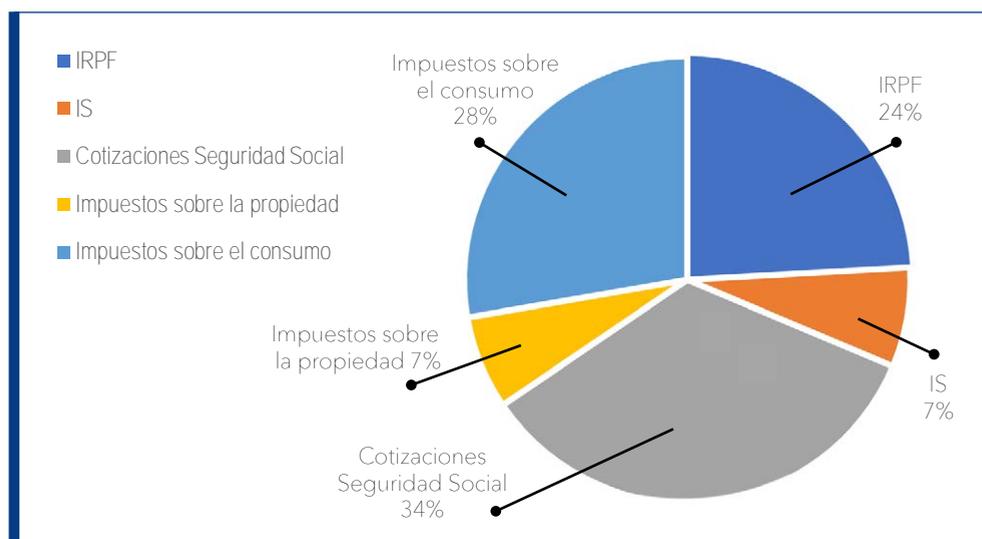
En muchas ocasiones, este indicador se utiliza para argumentar el recorrido que tienen los incrementos de impuestos en nuestro país, como mecanismo para la consolidación de las finanzas públicas. Y, en este sentido, es cierto que España presenta una presión fiscal inferior a la de determinados estados de su entorno como pueden ser Francia o Bélgica. No obstante, estas propuestas no deben perder de vista el diferente impacto que puede tener la presión fiscal para los ciudadanos de uno u otro Estado en atención a la cantidad de renta marginal que conservan los ciudadanos después de impuestos³⁰.

²⁸ Datos disponibles en <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=REVESP>

²⁹ Datos disponibles Revenue Statistics 2023 - Spain <https://www.oecd.org/tax/revenue-statistics-spain.pdf>

³⁰ En 2024, tanto el PIB per cápita de Francia (47.360 euros) como el de Bélgica (55.540 euros) son significativamente superiores al español (34.050 euros), entendido que el PIB per cápita constituye una medida lo suficientemente ilustrativa de la riqueza de los ciudadanos en un país. Datos disponibles en: <https://www.imf.org/external/datamapper/NGDPDPC@WEO/OEMDC/ADVEC/WEOWORLD/BEL>

El sistema tributario español se compone de diferentes figuras, con un reparto bastante equilibrado de la recaudación entre las tres primeras (cotizaciones a la Seguridad Social, Impuestos sobre el consumo e IRPF). En el ejercicio 2022, las principales fuentes de recaudación se distribuyeron según se recoge en el siguiente cuadro³¹:



Fuente: OCDE stat.³²

El análisis de las cifras anteriores es relevante para poder identificar aquellos puntos del sistema que pueden ser modulados para atraer inversión extranjera a España. No obstante, como ya hemos señalado, el entorno global y abierto en el que se desempeña la economía española exige, a la hora de analizar la posición de su sistema tributario, un ejercicio de comparación frente los sistemas existentes en el mundo occidental. Para ello se rescatan aquí las cifras del ITCI, ya mencionado, dado que permitirá identificar las debilidades del sistema tributario en términos comparativos frente a otras jurisdicciones.

³¹ No se han considerado a la hora de elaborar esta distribución aquellas figuras con una capacidad recaudadora inferior al 1% sobre el total de la recaudación anual, como el Impuesto sobre la Renta de no Residentes. A efectos aclaratorios, el Impuesto sobre el Patrimonio, Sucesiones y Donaciones y el Impuesto sobre Transacciones Financieras se engloban dentro de la partida de los impuestos sobre la propiedad, tal y como propone distribuirlos la OCDE.

³² Datos disponibles en <https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=REVESP>

El ranking del año 2023 sitúa el sistema tributario español en el puesto 33°. Las principales debilidades del sistema tributario se atribuyen al Impuesto sobre Sociedades, excesivamente complejo en atención al gran número de incentivos fiscales existentes, con las distorsiones que ello genera tal y que ya se han mencionado. El Impuesto sobre Sociedades es también una de las áreas de mejora que destaca el Barómetro del clima de negocios en España del ICEX del año 2022, junto con las cotizaciones a la Seguridad Social.

2.2. Puntos de mejora del sistema tributario español a la vista de las cifras

El análisis realizado hasta ahora, permite ofrecer algunas reflexiones sobre elementos del sistema tributario español que podrían ser revisados al objeto de optimizar su posición respecto de la inversión extranjera. Citamos a continuación algunas de las áreas donde consideramos que existe un margen de mejora del actual marco normativo fiscal:

- (i) Simplificación del Impuesto sobre Sociedades: el Impuesto sobre Sociedades, o aquellos impuestos que puedan considerarse análogos por suponer una imposición de los beneficios empresariales, son aquellos que mayores desincentivos plantean a la inversión extranjera. En este sentido, el actual Impuesto sobre Sociedades español plantea una estructura compleja que lo aleja de la neutralidad que debería ofrecer a los contribuyentes.

Desde la crisis financiera de 2008, hemos asistido a un proceso de reforma continua del Impuesto sobre Sociedades³³, en muchas ocasiones poco meditada y apresurada³⁴, y que se inspira en la idea de que esta figura tributaria es la que presenta un mayor potencial para combatir el déficit pú-

³³ Proceso implementado por, entre otras, la Ley 16/2013, de 29 de octubre, por la que se establecen determinadas medidas en materia de fiscalidad medioambiental y se adoptan otras medidas tributarias y financieras, el Real Decreto-ley 2/2016, de 30 de septiembre, por el que se introducen medidas tributarias dirigidas a la reducción del déficit público o el Real Decreto-ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social.

³⁴ Las prisas en estas reformas quedan patentes en el recurso desmedido al Real Decreto-Ley como mecanismo para introducir modificaciones en el ámbito tributario y que ha sido rechazado ya en dos ocasiones por el Tribunal Constitucional (sentencias 78/2020, de 1 de julio de 2020 y 11/2024, de 18 de enero).

blico. Este proceso, impulsado por diferentes administraciones, presenta un nivel de descoordinación demasiado marcado y que únicamente puede explicarse por el objetivo cortoplacista de reforzar la “consolidación fiscal”.

Esta tendencia ha convertido el Impuesto sobre Sociedades en una norma compleja, que se desvía del principio de igualdad (dadas las múltiples especialidades aplicables en función de la naturaleza del contribuyente), con diferentes tipos impositivos y normas que en muchas ocasiones han sido cuestionadas por su dudosa constitucionalidad. Si a ello unimos que el pretendido objetivo de reducción del déficit público detrás de estas reformas no se está logrando (recordemos que la recaudación del impuesto supone un 7% del total en 2022), la pregunta que nos debemos plantear es, ¿merece todo esto la pena?

Son varias las razones que tradicionalmente se han utilizado para justificar la existencia del Impuesto sobre Sociedades en los países occidentales, como la teoría de la entidad autónoma, el desincentivo al remansamiento de rentas por parte de los socios o justificaciones relacionadas con una más fácil forma de administrar el sistema tributario en tanto que resulta más sencillo gravar a la sociedad que a sus socios. Si bien, estas razones pueden quedar en un segundo plano cuando la composición y estructura del impuesto puede entorpecer el desarrollo económico y su capacidad recaudatoria queda en entredicho de manera continuada.

Con lo anterior no queremos decir que la solución consista en la derogación del sistema de imposición sobre beneficios en España. Ni mucho menos. Pero si abogamos por una reforma de calado, coordinada y que ofrezca un marco sostenible en el largo plazo. Para ello, ejemplos de imposición como los de Estonia o Letonia, que han probado su eficiencia en la captación de inversión, pueden servir de modelo. Estos modelos ofrecerían un entorno atractivo a la inversión y a la reinversión de los beneficios empresariales al mismo tiempo que garantizarían un nivel mínimo de tributación en España cuando los rendimientos generados fuesen a ser repatriados.

- (ii) Moderación de la imposición sobre el trabajo: hemos visto como el coste fiscal sobre el trabajo (imposición a la renta y cotizaciones) pueden suponer un importante desincentivo a la productividad de los empleados. Al mismo tiempo, un contexto hostil en materia de imposición al trabajo dificulta la atracción de talento y mano de obra cualificada a nuestro país, que tanto trata de fomentarse por otras vías como el régimen de trabajadores

desplazados a territorio español del IRPF, conocido popularmente como Ley Beckham.

En un contexto de crecimiento disparado de los compromisos de la Seguridad Social es complejo proponer soluciones que pasen por la moderación de la imposición sobre el trabajo. No obstante, debe tenerse en cuenta que todo ello va en detrimento de la competitividad del mercado laboral español y de la productividad de nuestra fuerza de trabajo, que puede verse tentada a buscar opciones en otras jurisdicciones.

- (iii) Mitigación de los efectos de la inflación: en situaciones de inflación elevada, los contribuyentes pueden ver mermado su poder adquisitivo real. Por un lado, las subidas salariales que acompañan estas tendencias inflacionarias suponen un incremento encubierto de la carga tributaria que soportan los ciudadanos, sin que tal subida de impuestos este correlacionada con una mejora del poder adquisitivo real. Las propuestas relativas a la deflactación de las tarifas del IRPF están conducidas a mitigar este efecto negativo para los trabajadores y, en consonancia con lo dicho en el apartado anterior, son una buena fórmula para aumentar la productividad en el mercado laboral. Es fundamental, por tanto, que el legislador tributario prevea este tipo de mecanismos por medio de la revisión anual de las tarifas del IRPF. Además de ser una solución de justicia tributaria y consistente con el principio de capacidad económica, redundará en una mayor competitividad para el mercado laboral español.

Otra de las manifestaciones potencialmente negativas que tiene la inflación, por su impacto en el ámbito tributario, es la ralentización o el enfriamiento en el mercado de compraventa de activos. Las subidas de precios en contextos inflacionarios y el consiguiente incremento de la tributación potencial en la transmisión de activos puede llevar a los propietarios a diferir ventas que de otra manera llevarían a cabo. Esta razón fue la que llevó en 1996 a la aprobación de los coeficientes de abatimiento en la Ley del IRPF. No obstante, la dirección que ha tomado la administración en esta materia parece haber sido la contraria, con la erradicación de los coeficientes de corrección monetaria en el IRPF a través del apartado vigésimo primero del artículo 1 de la Ley 26/2014, de 27 de noviembre, avalada recientemente por el Tribunal Constitucional en su sentencia 67/2023, de 6 de junio de 2023. Si bien, creemos que esta es una materia que merece una reflexión por los potenciales beneficios asociados a la dinamización del mercado y el aumento de la oferta de activos con el consiguiente efecto en términos de precio, que hagan más atractiva la entrada de nuevos inversores como adquirentes de esos mismos activos.

- (iv) Mejora de las relaciones entre Administración y contribuyente: un intangible del sistema tributario, que va más allá de la recaudación, es el grado de accesibilidad, certidumbre y justicia que proyecta la Administración tributaria en sus relaciones con los contribuyentes. El papel de la Hacienda pública, dotada de los medios y recursos necesarios para asegurar el cumplimiento de la Ley, resulta fundamental para garantizar el sostenimiento del sistema tributario. Si bien, también debe aspirarse a erradicar comportamientos y actitudes muchas veces arbitrarios por parte de la Administración, que generan costes de cumplimiento y pérdidas irrecuperables de eficiencia (deadweight losses) muy significativas para los contribuyentes.

Un ejemplo claro de lo anterior son las reclamaciones tendentes a que se reconozca el derecho al error de los contribuyentes y que han motivado la inclusión de una sugerencia al respecto en la Propuesta 3/2022 del Consejo para la Defensa del Contribuyente (CDC)³⁵. En esta propuesta, el órgano presidido por el profesor don Jesús Rodríguez Márquez plantea la posibilidad de introducir en la Ley General Tributaria (LGT) un mecanismo que permita rectificar errores, evitando o atenuando la imposición de sanciones tributarias, una tendencia en muchas ocasiones casi automática de la Administración y desvinculada por completo de la apreciación del elemento de culpabilidad en la actuación del contribuyente.

- (v) Ampliación y modernización de la red de Convenios de Doble Imposición: el gobierno debe concentrar esfuerzos en desarrollar la red de Convenios de Doble Imposición española. Una reciente encuesta del National Foreign Trade Council³⁶ evidencia que el sector privado reconoce el valor económico de los tratados como instrumento para aumentar la seguridad jurídica y disminuir las distorsiones que generan los impuestos en las relaciones económicas transfronterizas.

A pesar de la extensa red de tratados con regiones concretas de los que goza España, son varios los países de nuestro entorno que nos superan de manera significativa en el número de tratados suscritos³⁷. Además, existen todavía Estados con los que España desarrolla una intensa relación co-

³⁵ El origen de este debate se encuentra en la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Galicia, de 28 de noviembre de 2023.

³⁶ Datos disponibles en <https://www.nftc.org/2023-tax-treaty-survey/>

³⁷ Reino Unido, Francia e Italia, entre otros, cuenta con una red de tratados significativamente más amplia que la española, como se puede comprobar en el siguiente enlace <https://taxfoundation.org/data/all/eu/tax-treaties-european-tax-treaty-network-2020/>



mercial y con los que no existe un tratado de esta naturaleza, como es el caso de Perú. La red de Convenios de Doble Imposición es otro ejemplo de un intangible del sistema tributario que no perjudica, per se, la recaudación pero que tiene un amplio potencial en la apertura de la economía española hacia el exterior. Es por ello pertinente exigir este esfuerzo a las autoridades españolas. El número de tratados suscritos por España no la coloca, ni mucho menos, a la vanguardia en esta materia.



Referencias bibliográficas

- AVI-YONAH, Reuven S., (2006) "The Three Goals of Taxation." Tax L. Rev. 60, no. 1: 1-28 disponible en <https://repository.law.umich.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1039&context=articles>
- Comité de Personas Expertas para Elaborar el Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria, (2022) "Libro Blanco sobre la Reforma Tributaria", Instituto de Estudios Fiscales, página 20. https://www.ief.es/docs/investigacion/comiteexpertos/LibroBlancoReformaTributaria_2022.pdf
- DE MOOIJ A., EDERVEEN S. (2003), "Taxation and foreign direct investment: a synthesis of empirical research", International Tax and Public Finance" 2003, vol. 10, no. 6.
- Directorate-General for Competition of the European Commission, (2016) "Working Paper on State Aid and Tax Rulings" disponible en https://competition-policy.ec.europa.eu/document/download/cc11b513-0d4b-4617-bbb2-9c8a7cdb59c5_en?filename=specific_aid_instruments_working_paper_tax_rulings.pdf
- JOHANSSON, A., et al. (2008), "Taxation and Economic Growth", OECD Economics Department Working Papers, No. 620, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/241216205486>
- LÓPEZ BERENGUER "Manual de Derecho Tributario" 6 edición 1996, pp. 418 "Naturaleza Jurídica de las cotizaciones".
- ROUDI, P. (2006) "Estonia: Taxation System and Implementation of Flat Income Tax", The Law Library of Congress, Global Legal Research Directorate, disponible en: <https://tile.loc.gov/storage-services/service/ll/lglrd/2019669497/2019669497.pdf>



- STAEHR, K. (2014) "Corporate Income Taxation in Estonia. Is It Time to Abandon Dividend Taxation?", TUT Economic Research Series Department of Finance and Economics, Tallinn University of Technology, disponible en:
https://haldus.taltech.ee/sites/default/files/2021-11/ME_TUTECON_RB_2014_1.pdf
- U.S. Department of State "2023 Investment Climate Statements: Estonia" disponible en <https://www.state.gov/reports/2023-investment-climate-statements/estonia/#:~:text=Estonia%20is%20among%20the%20leading,percent%20in%20science%20and%20technology>
- VAN DE VELDE, E., CANNAS, F., "Harmful Tax Practices within the EU: Definition, Identification and Recommendations", Publication for the subcommittee on Tax Matters, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies, European Parliament, Luxembourg, 2021 disponible en [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662905/IPOL_STU\(2021\)662905_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2021/662905/IPOL_STU(2021)662905_EN.pdf)
- OECD (2010), "Tax Policy Reform and Economic Growth", OECD Publishing disponible en https://read.oecd-ilibrary.org/taxation/tax-policy-reform-and-economic-growth_9789264091085-en#page4



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

4

Cómo atraer capital a España

Análisis laboral y capital humano

Análisis laboral y capital humano

JUAN PABLO RIESGO y JAIME SOL (EY)

1. RESUMEN EJECUTIVO

Las macrotendencias globales, como la digitalización, la diversidad e inclusión, y la sostenibilidad, están remodelando el panorama laboral en España y en todo el mundo. A pesar de estos cambios, el mercado laboral español ha ganado la confianza de los inversores extranjeros, con un aumento notable en la inversión, especialmente en sectores como las energías renovables y la investigación y desarrollo.

Persisten desafíos significativos en términos de capital humano. La escasez de talento calificado y la necesidad de habilidades específicas, algunas básicas como el dominio del inglés, plantean obstáculos para las empresas que buscan cubrir vacantes y retener talento. Para abordar estos desafíos, se está realizando una inversión significativa en la mejora del nivel educativo y la formación profesional, con programas de *upskilling* y *reskilling* que equipan a los empleados con habilidades digitales y tecnológicas necesarias.

La colaboración entre el sector público y privado está fortaleciendo la modernización económica y la promoción de la innovación. Además, España está bien

posicionada para atraer inversión extranjera debido a su disponibilidad de talento especializado en tecnología y su compromiso con los Objetivos de Desarrollo Sostenible.

El mercado laboral español se enfrenta a una serie de desafíos y oportunidades que impactan en la atracción de inversión extranjera. Por un lado, la legislación laboral está experimentando cambios hacia un enfoque más riguroso y restrictivo, lo que implica mayores responsabilidades empresariales y derechos para los trabajadores. Sin embargo, esta estrategia puede no estar generando los beneficios esperados en términos de atracción de inversión extranjera, ya que, si preguntamos a nuestras propias empresas nacionales el 73% de ellas, consideran la regulación del mercado laboral como una barrera para la inversión.

La necesidad de reducir los costes laborales y mejorar la estabilidad en el empleo es crucial para atraer inversiones extranjeras. Aunque España ofrece costes laborales relativamente bajos en comparación con otros países europeos, los costes no salariales y la falta de flexibilidad en los contratos pueden disuadir a las empresas extranjeras. Además, la alta tasa de temporalidad y el problema del absentismo laboral son desafíos adicionales que afectan la competitividad del mercado laboral español.

Para abordar estos desafíos, es fundamental adaptar la legislación laboral a las necesidades empresariales y mejorar los incentivos a la contratación. La flexibilidad de horarios y el teletrabajo son aspectos cada vez más valorados por los profesionales y las empresas, lo que puede ser un punto de atracción para la inversión extranjera.

Además, las empresas familiares, que representan el 67% del empleo privado en España, juegan un papel importante en la atracción de talento. Aunque ofrecen estabilidad laboral, enfrentan desafíos en cuanto a la oferta de salarios competitivos y flexibilidad laboral.

En resumen, España necesita abordar los desafíos del mercado laboral y mejorar su atractivo para la inversión extranjera mediante la adaptación de la legislación laboral, la reducción de los costes laborales y la promoción de la flexibilidad laboral y la estabilidad en el empleo. Estas medidas son clave para impulsar el crecimiento económico y fortalecer la posición del país como destino de inversión extranjera, junto también a la aceleración de los procesos actualización y reentrenamiento de su fuerza laboral. A su vez, la apuesta por una economía más verde y sostenible ofrece oportunidades adicionales para atraer inversión y fomentar la innovación en sectores emergentes.

2. INTRODUCCIÓN

En el dinámico escenario global de la economía, la atracción de inversión extranjera se ha convertido en una prioridad estratégica para muchos países, y España no es la excepción. Con su posición geográfica privilegiada, su infraestructura desarrollada y su fuerza laboral cualificada, España ofrece un entorno atractivo para las empresas extranjeras que buscan expandir sus operaciones en Europa y más allá. Sin embargo, en un mundo cada vez más competitivo, el éxito en la atracción de capital extranjero no depende únicamente de la disponibilidad de recursos físicos, sino también del capital humano y la fortaleza del mercado laboral.

En este contexto, el presente artículo se adentra en el papel fundamental que desempeñan el mercado laboral y el capital humano en la capacidad de España para atraer inversión extranjera. Desde los incentivos a la contratación hasta la formación profesional y la disponibilidad de mano de obra cualificada, cada aspecto del mercado laboral y el capital humano puede influir significativamente en la decisión de las empresas extranjeras de establecerse en España.

Este artículo busca no solo ofrecer una visión integral de la relación entre el mercado laboral, el capital humano y la atracción de inversión extranjera en España, sino también proporcionar *insights* prácticos y orientación para impulsar el desarrollo económico y el crecimiento sostenible del país en el contexto global de actuación.

3. CAPITAL HUMANO Y MERCADO LABORAL

3.1. Capital humano

3.1.1. Macrotendencias y su impacto en los mercados locales

La evolución de las formas y modelos de trabajo está transformando la naturaleza misma del empleo. La globalización y la digitalización han facilitado la aparición de trabajos remotos y la contratación de talento a nivel mundial. Esto ha creado nuevas oportunidades de empleo para personas en diferentes países y ha fomentado la diversidad en los equipos de trabajo.

La digitalización y la inteligencia artificial están cambiando la naturaleza de

muchos empleos al automatizar tareas repetitivas y rutinarias. Si bien esto puede generar preocupaciones sobre la pérdida de empleo, también crea nuevas oportunidades en sectores relacionados con la tecnología y la innovación. Además, la digitalización ha ampliado el acceso a oportunidades de empleo en la economía digital para personas de todo el mundo.

La promoción de la diversidad e inclusión en el lugar de trabajo es fundamental para fomentar entornos laborales justos y equitativos a nivel mundial. La creciente conciencia sobre la importancia de la diversidad ha llevado a muchas empresas a adoptar políticas y prácticas inclusivas para atraer y retener talento diverso.

La sostenibilidad está emergiendo como un aspecto clave del empleo a nivel mundial, ya que la presión para abordar los desafíos ambientales y sociales continúa aumentando. Esto está impulsando la creación de empleos en sectores relacionados con energías renovables, eficiencia energética, gestión de residuos y agricultura sostenible, entre otros. Además, las empresas están integrando cada vez más la responsabilidad social y ambiental en sus operaciones, lo que influye en las oportunidades de empleo.

Las macrotendencias globales tienen repercusiones significativas en los mercados laborales locales, como el de España. Su influencia en la demanda de habilidades y las condiciones laborales, así como en la diversidad e inclusión de la fuerza laboral, es clave. Es importante que los gobiernos, las empresas y otros actores clave, comprendan estos impactos para adaptarse de manera efectiva a los cambios en el mercado laboral y promover el crecimiento económico y el bienestar social en sus comunidades locales.

3.1.2. Confianza en el mercado español

Según los datos recopilados por el *Registro de Inversiones Extranjeras DataInVest* de la Secretaría de Estado de Comercio, la inversión extranjera en España experimentó un notable crecimiento del 13,9% respecto al año anterior durante 2022. Con un total de 34.178 millones de euros, este flujo de inversión representa la segunda mayor cifra histórica registrada en el país.

Un análisis más detallado revela que las empresas extranjeras mostraron un alto grado de confianza en el mercado español durante el año 2023: el 84% de estas empresas tenía previsto aumentar o mantener su inversión en el país, mientras que un impresionante 91% planeaba aumentar o mantener sus plantillas.

En términos de proyectos Greenfield, España se destacó como un destino

atractivo para la inversión extranjera. Durante el año 2022, el país recibió un total de 860 nuevos proyectos Greenfield, lo que lo posiciona como el sexto mayor receptor mundial de este tipo de proyectos. Entre las áreas que más destacaron se encuentran las energías renovables, donde España ocupó el tercer puesto, así como las actividades de I+D, donde se ubicó en el cuarto puesto. Además, proyectos relacionados con la automoción y el hidrógeno limpio, así como las tecnologías de la información y las comunicaciones (TIC) e infraestructuras de internet, también se destacaron, ocupando el cuarto y tercer puesto respectivamente.

Estos datos reflejan el atractivo del mercado español y la confianza de los inversores extranjeros en él, así como el potencial de crecimiento y desarrollo en sectores clave de la economía española.

Los flujos de inversión extranjera siguen desempeñando un papel crucial en la promoción del crecimiento económico, además de en el fortalecimiento del mercado laboral y el capital humano y la creación de empleo en el país. Por otro lado, contribuyen al desarrollo continuo de un tejido empresarial más competitivo y diversificado, lo que significa un mejor posicionamiento dentro del actual entorno en transformación.

3.1.3. Visión sobre el Capital Humano en España

Según datos recientes de Randstad Research, el déficit de talento se ha convertido en el principal desafío para el 53% de las empresas en España en el año 2024. Además, para el 42% de estas empresas, la fidelización del talento representa otro reto significativo. Este panorama refleja una creciente preocupación en el mercado laboral español por la escasez de trabajadores cualificados y la dificultad para retenerlos en las empresas.

El estudio también revela que un preocupante 72% de las empresas enfrentan problemas para cubrir sus vacantes ofreciendo condiciones laborales atractivas. Esto sugiere que, a pesar de la demanda de talento, muchas empresas se enfrentan a obstáculos para atraer y retener a los trabajadores más cualificados, lo que puede afectar su capacidad para competir y crecer en el mercado.

España ha experimentado un cambio significativo en su posición en el ranking de países con facilidad para encontrar personal cualificado. En 2012, España se encontraba entre los países donde resultaba más sencillo encontrar trabajadores cualificados. Sin embargo, en la actualidad, ocupamos la posición 32 de 64, lo que indica una disminución en la capacidad del país para satisfacer las demandas de talento en el mercado laboral actual.

3.1.4. *Los idiomas, asignatura pendiente*

El dominio de idiomas emerge como una competencia fundamental en un mundo cada vez más globalizado. La capacidad de comunicarse efectivamente en diferentes idiomas no solo facilita las relaciones comerciales internacionales, sino que también es un factor determinante en la atracción de talento y la internacionalización de las empresas españolas. Por lo tanto, mejorar el nivel de competencia lingüística, tanto en inglés como en otros idiomas relevantes, es crucial para fortalecer la posición de España en el mercado global.

Según un informe de Education First, que involucra a más de dos millones de personas en 111 países, España se encuentra rezagada en el dominio del inglés en comparación con otros países europeos, ocupando la posición 25 entre 35 naciones evaluadas. Esta tendencia es respaldada por datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), que señala que solo el 24,6% de la población residente habla inglés con fluidez o enfrenta ciertas dificultades, mientras que un 7,2% domina el francés. Sin embargo, entre la población joven, el porcentaje de competencia en inglés se eleva al 32%.

En el ámbito laboral, el inglés ha adquirido una importancia cada vez mayor. Actualmente, el 20% de las ofertas de empleo requieren un nivel elevado de inglés, y el 17,7% de los trabajadores informa utilizarlo con frecuencia en su entorno laboral. Estos datos subrayan la creciente relevancia del inglés en el mercado laboral español.

Estos hallazgos evidencian el desafío que enfrenta la población española en cuanto a su dominio del inglés para adaptarse a las demandas actuales y futuras de la economía. Es esencial implementar medidas efectivas para abordar este problema y garantizar que la fuerza laboral española esté mejor preparada lingüísticamente para afrontar los desafíos del mercado laboral globalizado.

3.1.5. *Mejora del nivel educativo y protagonismo de la formación profesional*

El mercado laboral español, que abarca el rango de edades de 16 a 65 años, sigue mostrando una proporción significativa del 28,8% de personas con un nivel educativo igual o inferior a la Educación Secundaria Obligatoria (ESO). Esta falta de formación es uno de los factores que resta atractivo al capital humano del país en comparación con otros países extranjeros, especialmente dada la alta demanda de perfiles cualificados y el déficit existente para cubrir estas necesidades.

De acuerdo con datos del Ministerio de Ciencia, Innovación y Universidades, los campos de estudio más comunes en España incluyen Administración y Ges-

ción de Empresas (9,87% de matriculados), Ingenierías (9,81%), Derecho (7,88%), Formación de Docentes y Enseñanza (6,05%), seguidos por Psicología, otras Ciencias de la Salud e Informática.

Dada la importancia estratégica de esta situación para la competitividad del país, el Ministerio ha financiado la creación de 200.000 nuevas plazas públicas para el año 2024. Como resultado, el porcentaje de jóvenes con educación universitaria o formación profesional de Grado Superior ha aumentado hasta alcanzar el 48,7%, superando así la media europea.

Por lo tanto, abordar el desafío del déficit de talento implica considerar la transformación en curso en términos de cualificaciones. Esto implica orientar a los agentes formativos para ajustar la oferta educativa a las demandas presentes y futuras de cualificación. Asimismo, las empresas deben adaptar sus prácticas de organización laboral y políticas de recursos humanos para aprovechar de manera óptima las habilidades y competencias de sus profesionales.

Según EY, el 77% de las empresas declara disponer de las skills necesarias para ser competitivas hoy, mientras que sólo el 18% considera que tiene un nivel alto de preparación en cuanto a las skills necesarias para afrontar con éxito los retos de los próximos 5 años.

En respuesta a las demandas cambiantes del mercado laboral y las rápidas evoluciones tecnológicas, las empresas españolas están implementando una serie de iniciativas de *upskilling* y *reskilling* para equipar a sus empleados con las habilidades necesarias para prosperar en el futuro del trabajo.

Por ejemplo, grandes empresas del sector financiero como BBVA y Santander están ofreciendo programas de formación en tecnología financiera (fintech) para sus empleados, con el objetivo de fortalecer su capacidad para innovar y adaptarse a las nuevas tendencias del sector.

Además de las iniciativas internas, muchas empresas españolas están colaborando con instituciones educativas y organizaciones gubernamentales para desarrollar programas de formación adaptados a las necesidades del mercado laboral. Por ejemplo, Telefónica ha lanzado iniciativas conjuntas con universidades y centros de formación profesional para ofrecer cursos especializados en tecnologías emergentes y habilidades digitales.

La modalidad dual de formación profesional se utiliza en una variedad de campos y sectores, incluyendo la industria manufacturera, la tecnología, la salud o la hostelería, entre otros. Es especialmente popular en países como Alemania y Sui-

za, donde se considera una parte integral del sistema educativo y es ampliamente valorada tanto por los empleadores como por los estudiantes.

Por ejemplo, *Dualiza* es un programa de CaixaBank que impulsa la Formación Profesional (FP) y su modalidad dual a través de tres pilares principales: el fomento de la FP, la orientación y la investigación.

En resumen, las empresas españolas están adoptando un enfoque intensivo en el desarrollo de sus empleados, invirtiendo en programas de upskilling y reskilling para asegurar que estén preparados para los desafíos del futuro.

Estas iniciativas no sólo benefician a los empleados al mejorar sus perspectivas de carrera y empleabilidad, sino que también fortalecen la competitividad y la capacidad de innovación de las empresas en un entorno empresarial en constante cambio.

3.1.6. El futuro del trabajo: Demanda de nuevos perfiles laborales

El Foro Económico Mundial estima que hasta 2025 la automatización y las máquinas desplazarán 85 millones de empleos en todo el mundo, mientras que la demanda de perfiles STEM sigue creciendo en ámbitos asociados a la digitalización, tales como los relacionados con los datos, la ciberseguridad, la programación o el blockchain.

La escasez del talento tecnológico, la dificultad para fidelizarlo y la creciente competencia internacional por los empleados digitales son desafíos que deben abordarse de manera urgente para fortalecer la posición del país como destino de inversión extranjera y promover un crecimiento económico sostenible a largo plazo.

Se estima que se necesitarán alrededor de 400.000 empleados con formación profesional en este sector para cubrir las crecientes demandas del mercado laboral.

Los programas de inversión pública, como el programa *Europa Next Generation EU* y el *Plan de Recuperación, Transformación y Resiliencia*, demuestran el compromiso del gobierno español con la modernización de la economía y el fomento de la innovación.

La colaboración entre el sector público y privado en el impulso de la transformación digital, como se evidencia en iniciativas como *Next Tech8*, puede ayudar a movilizar recursos financieros significativos para proyectos innovadores y tecnológicos. Estas iniciativas no solo estimulan el crecimiento económico interno,

sino que también envían una señal positiva a los inversores extranjeros sobre el potencial de España como destino de inversión por su capital humano.

La disponibilidad de talento especializado en tecnologías de la información (TI) y la formación profesional en este sector son aspectos que también juegan un papel crucial en la atracción de capital extranjero. Con una demanda creciente de profesionales en áreas de TI y una amplia oferta de formación en tecnologías digitales, España puede adquirir un posicionamiento clave para satisfacer las necesidades de las empresas extranjeras que buscan establecerse en el país.

En términos de cumplimiento de los *Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)*, España se sitúa en el puesto 16 entre 163 países, lo que refleja su compromiso con la agenda global de sostenibilidad. Asimismo, según el *Green Future Index* del MIT, España se posiciona en 2023 en el puesto 10 a nivel mundial entre 76 países, con destacados registros en áreas clave como emisiones de carbono, transición energética, sociedad sostenible, innovación y políticas medioambientales.

En la actualidad, España se encuentra en una posición sólida para responder a la creciente demanda de empleos verdes y abrazar el desarrollo sostenible. Con más de medio millón de personas empleadas en la economía verde, representando aproximadamente el 2,5% del total de ocupación laboral, el país ya ha dado pasos significativos en esta dirección. Además, se estima que esta cifra podría triplicarse en los próximos diez años, lo que indica un gran potencial de crecimiento en el sector.

Estas métricas indican que España cuenta con una base sólida y un entorno propicio para seguir avanzando hacia una economía más verde y sostenible. Sin embargo, es importante continuar impulsando políticas y medidas que fomenten la creación de empleos verdes, promuevan la innovación en tecnologías limpias y aceleren la transición hacia un modelo económico más sostenible y respetuoso con el medio ambiente.

3.2. Impacto del marco laboral en la gestión del Talento

3.2.1. Percepción del marco legal

La legislación laboral en España está experimentando un cambio hacia un enfoque más riguroso y restrictivo para las empresas, que son los principales impulsores de la inversión en el país. Este cambio implica un aumento tanto en las responsabilidades empresariales como en los derechos de los trabajadores. Estas

responsabilidades implican una mayor carga regulatoria que puede traducirse en costes adicionales para las empresas, ya sea en términos de cumplimiento normativo, contratación de personal adicional o ajustes en las políticas y procedimientos internos. Por otro lado, el incremento de derechos significa un entorno laboral más justo y equitativo, donde los empleados tienen mayores garantías de seguridad laboral, salario justo y condiciones de trabajo aceptables.

Hasta ahora, esta estrategia parece que puede no estar generando los beneficios esperados en términos de atracción de inversión extranjera. La adaptación de la legislación laboral a las necesidades empresariales es considerada crucial por muchos equipos directivos al evaluar aspectos clave del mercado laboral. Según el Informe de *Inversión EIB 2023: Panorama de España*, el 73% de las empresas españolas consideran la regulación del mercado laboral como una de las principales barreras a largo plazo para la inversión, superando el promedio de la UE.

3.2.2. Necesidad de reducir costes laborales

Es importante destacar la situación de los costes de contratación. Los líderes empresariales extranjeros ven de manera positiva los costes de mano de obra en España, tanto para empleados cualificados como no cualificados, considerándolos uno de los incentivos para establecerse en nuestro país. Según los datos de Eurostat para 2023, España se sitúa por debajo del promedio europeo en cuanto a los costes totales medios por empleado (salario + impuestos - subvenciones).

Esta situación representa un atractivo significativo para las empresas extranjeras, ya que los costes laborales son considerablemente más bajos en términos nominales en España en comparación con otros países vecinos (UE y Eurozona).

Por otro lado, el porcentaje de costes no salariales sobre el total del coste del empleado es más alto, lo que coloca a España en una posición menos favorable. El país se encuentra en el sexto lugar, por encima del promedio europeo, con los conceptos distintos al salario representando un 26% de los costes laborales.

Como resultado, las empresas deben realizar una inversión mayor para ofrecer un salario similar en España en comparación con otros países europeos, lo que representa una desventaja en términos de atracción de inversión extranjera. La retención de talento se ve afectada, lo que repercute negativamente en el atractivo del mercado laboral español.

En España también, el alto coste de despido se justifica parcialmente como un intento de compensar el limitado gasto estatal en protección social. Sin embargo,

esta estrategia ha creado una situación donde el coste de despido varía considerablemente según la duración del contrato. Como consecuencia, la mayoría de los despidos afectan a los trabajadores más recientes, quienes enfrentan mayores riesgos laborales y una menor estabilidad en el empleo.

Es relevante destacar que, según datos de la OCDE, sólo un 0,14% de los despidos en España se consideran improcedentes. Esto sugiere que, aunque el elevado coste de despido puede disuadir a algunas empresas de contratar trabajadores, también puede contribuir a una mayor seguridad laboral y estabilidad en el empleo para la mayoría de los trabajadores en el país.

No obstante, las últimas estadísticas del Ministerio de Trabajo y Economía Social indican una reducción en la indemnización media pagada por las empresas. En 2022, el promedio fue 3.165 € menor que en 2021. Además, el número de despidos, tanto de españoles como de extranjeros, ha aumentado.

3.2.3. *Incentivos a la contratación*

En 2018, España lideraba el gasto en incentivos laborales entre países europeos con contextos similares. Sin embargo, en el Barómetro del Clima de Negocios 2023, los incentivos y ayudas a la contratación volvieron a surgir como un problema principal en el mercado laboral español. Esta preocupación ha ganado importancia entre las empresas extranjeras, destacando la necesidad de una revisión en la distribución de recursos para optimizar los incentivos laborales.

3.2.4. *Estabilidad en el empleo frente a nuevas formas de relación laboral*

Por grupos de edad, España presenta las tasas de temporalidad más altas tanto entre los trabajadores menores de 30 años como entre los mayores de 45. Esta problemática estructural con la temporalidad, unido a las dificultades en la búsqueda de empleo existentes, origina incertidumbre en el mercado laboral.

La reciente reforma laboral, tras su publicación en el BOE (Boletín Oficial del Estado) el 30 de diciembre de 2021, se propuso como objetivo central promover la estabilidad en el empleo y la limitación injustificada y desproporcionada de la contratación temporal, por lo que la reducción de la tasa de temporalidad será la medida del éxito de la misma.

En el reciente estudio de EY en colaboración con enclave de Personas *¿Está sobrevalorado el paradigma clásico de retención del talento?*, los líderes de RRHH encuestados consideraron que las fórmulas de contratación que están empleando actualmente son suficientes para cubrir sus necesidades de talento. De cara al

futuro piensan que es necesario que las organizaciones realicen una combinación de diferentes estrategias, más flexibles, no sólo basadas en la contratación, sino teniendo en cuenta aspectos como el desarrollo interno u otras modalidades de vinculación empresarial, cómo las diferentes modalidades relacionadas con la externalización del talento o talento contingente.

3.2.5. *El absentismo preocupa*

El fenómeno del absentismo laboral representa un desafío importante para España, que necesita ser abordado para garantizar un entorno laboral saludable y productivo para todos los trabajadores.

En los datos más recientes, correspondientes al segundo trimestre de 2023, se observa que el nivel de absentismo continúa siendo alto en España, afectando tanto a la pérdida de horas de trabajo como a las ausencias por enfermedad, lo que plantea preocupaciones sobre la productividad y la competitividad del país en el mercado laboral internacional.

Los últimos datos de Eurostat concluyen que España, con una tasa del 4,1%, pertenece al grupo de países de Europa con tasas más elevadas de absentismo, junto con Portugal y solo por detrás de Francia.

Si bien existe una tendencia generalizada de incremento del absentismo en gran parte de la comunidad Europea, la situación de España no es la mejor, con una distribución heterogénea del absentismo en función de los sectores y las regiones de España

3.2.6. *La realidad sobre la necesidad de Flexibilidad laboral*

La demanda de flexibilidad horaria está en aumento entre los profesionales y se ha convertido en una tendencia destacada en las prácticas de recursos humanos de las empresas. Según el informe *Randstad Workmonitor 2023*, el 84 % de los encuestados entre 25 y 34 años y el 85 % de los que tienen entre 35 y 44 años consideran importante poder elegir cuándo trabajar. Estas franjas de edad representan el núcleo principal del capital humano disponible en el mercado laboral actual y futuro, lo que subraya la importancia de ajustar la oferta laboral a sus preferencias en flexibilidad horaria como un medio fundamental para atraer talento e inversión.

La legislación laboral actual en España respalda esta tendencia hacia la flexibilidad horaria. Gracias al *Real Decreto Ley del 06/2019*, se reconoce el derecho a la flexibilidad horaria como una medida para promover la conciliación familiar

y laboral. Este aspecto del mercado laboral español es altamente valorado tanto por profesionales como por empresas extranjeras, reflejando una tendencia transformadora en las empresas hacia la alineación de intereses con sus empleados. Por lo tanto, España cuenta con una posición sólida en este aspecto que puede aprovechar para atraer capital humano e inversión.

Por otro lado, las empresas familiares desempeñan un papel crucial en el mercado laboral español, siendo responsables del 67% de los empleos privados (EY Insights & IE University-Center for Families in Business, 2024). Estas empresas ofrecen condiciones laborales distintivas caracterizadas por un propósito corporativo claro, estabilidad y cierta flexibilidad laboral. A pesar de enfrentar desafíos en áreas como la competitividad salarial y la movilidad profesional, las empresas familiares tienen una ventaja en la retención de talento, debido a su capacidad para ofrecer estabilidad laboral y un sentido de pertenencia más allá de lo meramente económico y laboral.

3.2.7. Hacia un mercado laboral cada vez más diverso e inclusivo

Es necesario que las empresas españolas continúen invirtiendo en políticas y programas que fomenten la inclusión y la diversidad en sus equipos de trabajo, no solo como una obligación moral, sino también como una estrategia empresarial sólida y sostenible para el futuro.

Durante el último año, el 84% de las empresas en España han considerado prioritarias las iniciativas orientadas a mejorar la diversidad, equidad e inclusión (DEI). Según un estudio de Workday realizado en 2023, con la participación de 2.600 profesionales de Recursos Humanos, el 87% de las organizaciones en nuestro país han asignado un presupuesto específico para acciones relacionadas con la diversidad.

Estas iniciativas tienen diversos motivos, entre los que destacan impactar positivamente en el éxito y los resultados empresariales (36%), mejorar la participación de los empleados (41%) y el bienestar de la plantilla (42%), así como atraer y reclutar a una fuerza laboral diversa (44%).

España se posiciona en la segunda posición a nivel mundial en cuanto a economías con mayor igualdad de género, habiendo incrementado aproximadamente un 2% su puntuación con respecto al año anterior. Además, en el estudio que evalúa las 100 empresas con mayor igualdad de género a nivel global, considerando 21 indicadores, se incluyen 5 empresas españolas.

Destaca el hecho de que España sea el país que más resalta como motivo para

impulsar las iniciativas DEI en las organizaciones, señalando el aumento de la innovación debido a los equipos con mayor diversidad y compromiso como uno de los principales impulsores.

El impulso hacia la diversidad en el entorno laboral español refleja un cambio cultural y empresarial significativo. Las empresas están reconociendo cada vez más que la diversidad no es solo una cuestión ética, sino también una estrategia empresarial inteligente que puede generar beneficios tangibles en términos de innovación, compromiso de los empleados y competitividad en el mercado.

4. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

España ofrece diversas oportunidades para la inversión extranjera, desde su capacidad para atraer talento global, hasta su alto potencial para desarrollarlo en sectores emergentes y sostenibles. Sin embargo, también enfrenta desafíos en términos de costes laborales, competitividad y adaptación a las demandas del mercado.

La alta tasa de absentismo y la persistente temporalidad en el mercado laboral español pueden ser vistos como desafíos por los inversores extranjeros, ya que podrían afectar la productividad y la estabilidad laboral. Estos problemas pueden requerir medidas adicionales para abordarlos y mejorar la percepción del mercado laboral español.

Fomentar un entorno de trabajo que promueva el bienestar físico, mental y emocional de los empleados por parte de las empresas puede ayudar a reducir el absentismo. Esto puede incluir la implementación de programas de salud y bienestar, acceso a servicios de apoyo psicológico y políticas que fomenten un equilibrio saludable entre el trabajo y la vida personal. La implementación de estas políticas debe ser una responsabilidad compartida por empresas y administraciones.

La evolución de las formas de trabajo, como el trabajo remoto y la digitalización, requiere una adaptación continua por parte de las empresas y la fuerza laboral española, lo que podría requerir inversiones adicionales en tecnología y capacitación.

Los modelos organizativos deben ser lo suficientemente flexibles, tanto en organizaciones privadas como públicas, para adaptarse a las necesidades cambiantes del mercado y del entorno empresarial. Esta realidad implica la capacidad de

ajustar rápidamente la estructura organizativa, los procesos y las políticas para responder a nuevas oportunidades o desafíos. A su vez, también permiten una mayor flexibilidad en los horarios de trabajo, la ubicación híbrida del trabajo y el reaprendizaje y actualización de las capacidades de la fuerza laboral.

Indudablemente, a pesar de los esfuerzos por mejorar la educación y la formación profesional, España aún enfrenta desafíos en términos de déficit de talento y de falta de personas cualificadas en ciertos sectores, lo que podría limitar el potencial de crecimiento de las empresas extranjeras en el país. La inversión extranjera puede estimular la mejora del dominio del inglés y otros idiomas relevantes en la fuerza laboral española, facilitando la competitividad internacional y la colaboración con empresas extranjeras.

La inversión extranjera, también puede ayudar al Talento nacional a adaptarse a las demandas cambiantes del mercado laboral y tecnológico, especialmente en áreas como la formación profesional y el desarrollo de habilidades digitales, donde hay una creciente demanda.

Sin embargo, es necesario acelerar los procesos de upskilling y reskilling en el mercado laboral español. Las empresas grandes en España están implementando una variedad de estrategias y programas para acelerar estos procesos de reaprendizaje y actualización. Implica la identificación de habilidades clave de cara al futuro, el diseño de programas de formación adaptados y el fomento de una cultura de aprendizaje poniendo el énfasis en la responsabilidad individual de las personas. Estas medidas no solo abordan las brechas de habilidades actuales, sino que también preparan a las empresas para los desafíos futuros a través de sofisticadas metodologías para la gestión estratégica de la fuerza laboral.

Estas tendencias en la gestión de personas deben extenderse no sólo al conjunto de las grandes empresas sino también debe ser responsabilidad de instituciones públicas y gubernamentales, comunidades autónomas y todos los agentes vinculados a la educación y formación profesional en este país. La aceleración en la creación e impulso de políticas y programas de formación que se alineen con las necesidades del mercado, la colaboración con el sector privado para identificar las skills críticas relacionadas con el futuro del trabajo, así como la financiación de iniciativas de formación y el fomento de alianzas público-privadas.

A medida que la automatización y la digitalización transformen la naturaleza del empleo en España, existe el riesgo de que ciertos empleos se vuelvan obsoletos, lo que podría generar preocupaciones sociales y desafíos de reconversión laboral para nuestra fuerza laboral.

El cambio en la legislación laboral hacia un enfoque más riguroso y restrictivo implica mayores derechos para los trabajadores, lo que puede mejorar la seguridad laboral y las condiciones de trabajo. Esta realidad puede generar desafíos adicionales para las empresas y los inversores extranjeros en términos de costes y competitividad. La clave será encontrar un equilibrio entre la protección de los derechos de los trabajadores y la promoción de un entorno laboral equitativo y favorable para la inversión extranjera.



Bibliografía y recursos

- AIReF. (Octubre de 2020). *Spending Review 2019/2020 Incentivos a la contratación*. Obtenido de <https://www.airef.es/wp-content/uploads/2020/10/INCENTIVOS/Presentaci%C3%B3n-Spending-Review-Incentivos-a-la-Contrataci%C3%B3n.pdf#:~:text=Los%20incentivos%20a%20la%20contrataci%C3%B3n%20son%20un%20tipo,co%20laboral%20de%20las%20personas%20con%20menor%20>
- Education First (EF). (2024). *EF EPI: EF English Proficiency Index 2023*. EF. Retrieved from EF: <https://www.ef.com/es/epi/#:~:text=EF%20EPI%20%7C%20%20C3%8Dndice%20EF%20de%20dominio%20del,millones%20de%20participantes%20en%20113%20pa%C3%ADses%20y%20regiones>
- European Investment Bank (EIB). (2024). *EIB Investment Survey 2023 - Spain Overview*. Retrieved from <https://www.eib.org/en/publications/20230285-econ-eibis-2023-eu>
- Eurostat. (2024). *Labour costs annual data - NACE Rev. 2*. Retrieved from https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tps00173_custom_10833700/default/bar?lang=en
- EY Insights & IE University-Center for Families in Business. (2024). *La empresa familiar ante el nuevo entorno laboral*. EY Insights.
- EY y enClave de Personas. (2023). *¿Está sobrevalorado el paradigma clásico de retención del talento? Claves para definir tu mejor estrategia de talento*. Retrieved from https://www.ey.com/es_es/workforce/esta-sobrevalorado-paradigma-clasico-retencion-talento
- Fundación CYD. (2021, Octubre 21). *Relación entre los graduados universitarios y el mercado laboral en España*. Retrieved from <https://www.fundacioncyd.org/graduados-universitarios-y-mercado-laboral-en-espana/>

- G. Elías y Muñoz Abogados. (2023, Noviembre 17). *Nueva reforma laboral 2023 en España. Cambios y novedades*. Retrieved from <https://www.eliasymunozabogados.com/blog/nueva-reforma-laboral-2023-espana-cambios-novedades>
- Homs, O. (2022, Junio 2022). *Cambios en los perfiles profesionales y necesidades de Formación Profesional en España. Perspectiva 2030*. CaixaBank Dualiza. Retrieved from CaixaBank Dualiza: <https://www.caixabankdualiza.es/publicaciones/investigaciones/>
- ICEX-Invest in Spain, IESE International Center for Competitiveness y Multinacionales por España. (2024, Marzo). *Barómetro del clima de negocios en España desde la perspectiva del inversor extranjero. Resultados 2023*. Retrieved from <https://www.investinspain.org/content/icex-invest/es/publicaciones/barometro-clima-negocios-2023.html>
- Instituto Nacional de Estadística (INE). (2022). Encuesta de Características Esenciales de la Población y Viviendas (ECEPOV). INE. Retrieved from https://ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736177092&menu=ultiDatos&idp=1254735572981
- Ministerio de Economía, Comercio y Empresa. (2024, 3 20). Datos de inversión extranjera en 2023. Retrieved from https://comercio.gob.es/es-es/NotasPrensa/2024/Paginas/240320_InversionesExteriores.aspx
- Ministerio de Educación, Formación Profesional y Deportes. (2023, mayo 12). Estadísticas de la Formación Profesional. Curso 2021-2022. Retrieved from <https://www.educacionyfp.gob.es/servicios-al-ciudadano/estadisticas/no-universitaria/alumnado/fp/cursos/2021-2022.html>
- Ministerio de Trabajo y Economía Social. (2023). Estadística de despidos y su coste. 2022. Retrieved from https://www.mites.gob.es/es/estadisticas/condiciones_trabajo_relac_laborales/dec/index.htm#
- MIT Technology Review. (2024). The Green Future Index: 2023. Retrieved from <https://www.technologyreview.com/2023/04/05/1070581/the-green-future-index-2023/>
- Observatorio de la Formación Profesional. (2023). Análisis anual. Retrieved from <https://www.observatoriofp.com/fp-analisis/anual>
- Randstad. (2023). Beneficios del horario flexible. Retrieved from <https://www.randstad.es/contenidos360/bienestar-laboral/horario-flexible/>
- Randstad Research y CEOE. (2024). Tendencias de RRHH 2024. Déficit de talento y aopción de IA. Retrieved from <https://www.randstadresearch.es/tendencias-de-rrhh/>
- RRHH PRESS. (2024, Marzo). Un 84 % de empresas en España consideran prioritarias las iniciativas de diversidad, equidad e inclusión. Retrieved from <https://www.rhpress.com/tendencias/58926-un-84-de-empresas-en-espana-consideran-prioritarias-las-iniciativas-de-diversidad-equidad-e-inclusion>



- Sicilia, R. D. (2024). La inversión en España y en la UE. BBVA Research. Retrieved from <https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/la-inversion-en-espana-y-en-la-ue/>
- The Adecco Group e Infoempleo. (2023). Informe Infoempleo Adecco 2022. Oferta y demanda de empleo en España. Retrieved from <https://www.infoempleo.com/informe-infoempleo-adecco/>
- Umivale Activa e Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas (Ivie). (2024, Febrero). ESTUDIO SOBRE LA INCAPACIDAD TEMPORAL Y SINIESTRALIDAD. Retrieved from https://umivaleactiva.es/dam/umivale-activa/absentismo-y-competitividad/Notas-breves_Umivale_Activa_IVIE-1.pdf



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

5

Cómo atraer capital a España

Cómo mejorar el atractivo de nuestros mercados de capitales

Cómo mejorar el atractivo de nuestros mercados de capitales

DOMINGO GARCÍA COTO y JAVIER GARRIDO (BME- GRUPO SIX)

RESUMEN EJECUTIVO

Hace aproximadamente año y medio recibimos el encargo del Consejo de Administración de BME, tanto de investigar las causas de la atonía del mercado de capitales español en la última década, como de establecer propuestas de acción que sirvieran para impulsarlo. En BME tenemos desde hace años la convicción de que con mejores mercados de capitales, más cercanos a las empresas y con más opciones para los inversores nacionales y extranjeros, dispondríamos de una economía más innovadora y de mayor productividad. De hecho, hace muchos años que sostenemos que uno de los mejores y más revolucionarios procesos de innovación que puede vivir una empresa es su cotización en Bolsa.

Acompañados de la consultora Deloitte, desde BME nos pusimos en marcha y con la recopilación del primer gran paquete de datos nos dimos cuenta de que, en los últimos años, se observa una pérdida de peso y de presencia de nuestros mercados de capitales en la escena internacional con una insuficiente contribución a la mejora de la competitividad de la economía española. Y también de algo más: esto no se ha producido con tanta intensidad en otros países comparables de nuestro entorno.

En enero de 2024 presentamos en público los resultados y conclusiones de nuestro trabajo en un Informe denominado [“Libro Blanco sobre el impulso de la competitividad de los mercados de capitales españoles”](#) que contiene un buen número de medidas posibles para tratar de recuperar el impulso que nuestros mercados y nuestra economía tuvieron desde nuestra adscripción a la Comunidad Económica Europea y hasta la crisis que se desató en 2007. Por eso, cuando desde el Instituto Español de Analistas y la Fundación de Estudios Financieros nos propusieron participar en este libro colectivo no dudamos en decir que sí porque si algo persigue el trabajo que hemos hecho desde BME, es “atraer capital a España” como parte estratégica de nuestros retos de futuro como país. Lo que se muestra en las páginas que siguen es una síntesis de las 138 que componen el trabajo realizado por BME y Deloitte que, además, cuenta con amplio respaldo de muchos de los principales actores¹ del sector financiero.

Lo primero que queremos subrayar es que, en el desarrollo y justificación de la necesidad de realizar el exhaustivo trabajo de recopilar y ordenar medidas que mejoren el atractivo de los mercados de capitales españoles, hay una razón principal de orden comparativo con países de estatus económico similar al nuestro², y otra razón esencial de orden cuantitativo que resulta del abrumador número³ de variables y cuestiones en la que nuestro marco de actuación presenta déficits o carencias que, en muchos casos, podrían ser subsanables con voluntad y una visión estratégica adecuada.

El tamaño y la actividad importan y está demostrado que países con mercados bursátiles y de capitales más avanzados consiguen “fabricar” empresas más potentes y economías más consolidadas para afianzar internacionalmente su crecimiento, su bienestar y su capacidad de negociación.

Pero si algo creo que hemos aprendido en nuestra ya larga trayectoria profesional en el mundo de los mercados financieros es que, para impulsar con decisión la actividad y el tamaño de los mercados de capitales españoles, hay que

¹ Durante la elaboración del Libro Blanco se recabó la opinión de una treintena de las principales autoridades financieras y de un buen número de participantes y actores de nuestros mercados de capitales que pudieron aportar sugerencias y propuestas para mejorar el contenido.

² Para llevar a cabo comparaciones en el Libro Blanco se tomaron como referencia siete de los principales mercados de la Unión Europea (Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Suecia, Irlanda y Luxemburgo) y tres mercados del resto de la esfera internacional (Estados Unidos, Reino Unido y Suiza).

³ En el Libro Blanco se analizan 33 indicadores cuantitativos de actividad en la economía y los mercados de capitales, 11 ámbitos regulatorios y 8 ámbitos fiscales diferentes para establecer conclusiones y formular recomendaciones coherentes con los resultados obtenidos.

contemplanlos de manera estratégica y llevar a cabo acciones que soporten este convencimiento. En este sentido, se presentan y justifican a lo largo del Libro Blanco que he mencionado un conjunto exhaustivo de 56 propuestas de diferente calado que, en general, no son de implementación compleja y, en muchos casos, ya están vigentes en otros mercados europeos comparables. Esto es importante porque su aplicación no es una quimera y, entre otras cosas, permitiría a los emisores españoles competir en pie de mayor igualdad con emisores de otros países de la Unión Europea, reduciendo eventuales incentivos para la deslocalización de empresas hacia otros territorios europeos o no.

Son medidas –tanto de índole legal como fiscal– cuyo fin último responde a la voluntad de construir un mercado de capitales nacional más competitivo y que apoye con mayor eficacia los exigentes retos de convergencia y transformación que la economía española enfrenta.

El valor de contar con una Bolsa y unos intermediarios financieros fuertes y solventes se incrementa si están anclados a un entorno regulatorio y fiscal coherente y adaptado a las exigencias competitivas que impone la atracción de capitales e inversión internacionales.

Siguiendo esta guía las medidas recomendadas se agruparon en 4 categorías que persiguen dar cobertura a diferentes aspectos que contribuyen a incrementar el tamaño y el atractivo de nuestros mercados. Son las siguientes:

- **Medidas para fomentar la incorporación de las empresas a los mercados de valores españoles (11).** Las que facilitan y promueven 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 Sistemas Multilaterales de Negociación (SMNs).
- **Medidas para potenciar la canalización de la inversión hacia las empresas: orientadas a favorecer la liquidez de las empresas y sus opciones de financiación (12).** Fundamentalmente son para favorecer la liquidez de las empresas y sus opciones de financiación. Se proponen iniciativas para incentivar la participación de pequeños inversores y la creación de productos o vehículos de inversión en PYMES.
- **Medidas para atraer la circulación de ahorro e inversión en mercados nacionales evitando su deslocalización (24).** Se trata de aumentar la oferta y el atractivo de los productos y servicios financieros en España para fortalecer la industria y la economía locales. Se sugieren acciones como la implantación de medidas fiscales que favorezcan la negociación de activos

financieros en los mercados de capitales españoles en condiciones de justa competencia.

- **Medidas para favorecer el desarrollo efectivo de nuevos ecosistemas regulados de inversión y financiación (9).** Son medidas e iniciativas encaminadas a incorporarnos desde el principio y en condiciones de plena competencia a los procesos de implantación de nuevos productos y mercados innovadores basados en tendencias consolidadas como la sostenibilidad y el desarrollo de los activos digitales. También fórmulas flexibles de inversión financiera orientadas al largo plazo y un plan a gran escala para aumentar la educación financiera de las familias.

1. LA IMPORTANCIA DE LOS MERCADOS DE CAPITALES Y DÉFICITS QUE LIMITAN SU EXPANSIÓN

Los mercados de capitales se han desarrollado extraordinariamente en España desde la primera Ley del Mercado de Valores en 1988. Gracias a ello, su contribución al progreso económico y social y a la creación de grandes grupos multinacionales ha sido muy relevante, especialmente hasta la crisis financiera de 2008 y la posterior crisis de deuda en la zona euro.

Una de las principales aportaciones de la Bolsa española al crecimiento de la economía ha sido en el ámbito de la internacionalización de los negocios y la competitividad exterior de las empresas españolas, cuyas exportaciones, en términos nominales, han registrado el mayor crecimiento entre 2012 y 2021 frente a las economías más potentes de la Eurozona (Alemania, Francia, Italia y Países Bajos). Y los datos de 2022 y 2023 parecen confirmar esta buena dinámica.

Otra aportación relevante de los mercados de capitales al dinamismo de la economía es su capacidad para proporcionar importantes cantidades de financiación diversificada en todo momento y para todo tipo de empresas. Esa característica, ha sido determinante para impulsar sólidamente el crecimiento español en ciclos de bonanza y, también, para financiar y reestructurar partes importantes de la economía en etapas de crisis como las registradas en las últimas dos décadas.

Contar con unos mercados de capitales fuertes y atractivos ha demostrado ser un factor determinante de aceleración del progreso económico de los países más avanzados. En España, en los últimos años, los mercados de capitales se están debilitando respecto a los países de su entorno y el informe que BME ha impulsado,

pone de relieve que se pueden poner en práctica muchas medidas para conseguir dar la vuelta a esta tendencia.

Según nuestros análisis, constatamos que siguen existiendo numerosas trabas o umbrales fiscales y regulatorios que afectan a la situación actual y al potencial de desarrollo de nuestros mercados de capitales que, especialmente en los últimos años, están minando de manera importante su competitividad. En algunos casos se han tomado medidas que discriminan a los activos y los mercados españoles frente a otros competidores favoreciendo arbitrajes regulatorios y fiscales que, además, en un entorno de armonización europea, tienen todavía menos sentido.

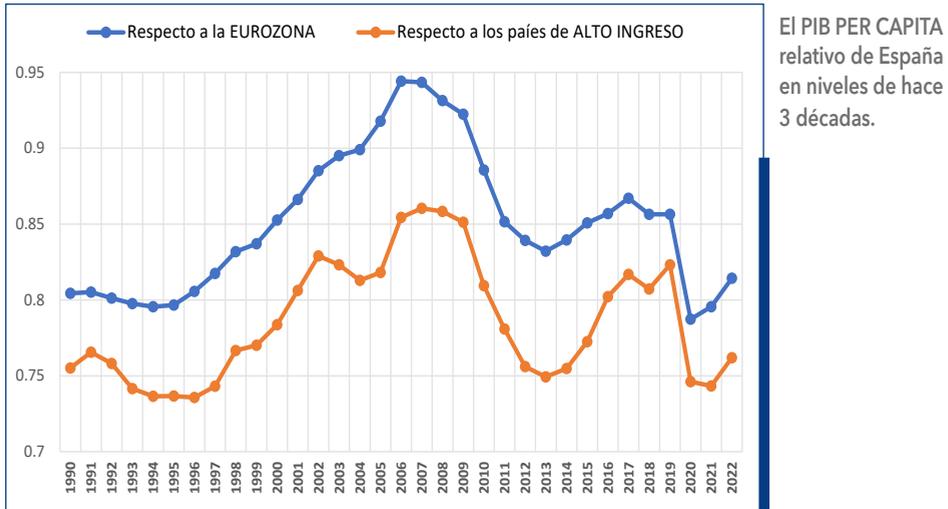
Creemos que esto ocurre por una consideración insuficiente del importante rol que desempeñan los mercados de capitales para crecer y, especialmente, para hacerlo más rápido. Esa valoración de los mercados tiene consecuencias negativas sobre la forma de aprovechar con mayor eficacia algunas mejoras importantes que se están produciendo en nuestra estructura de crecimiento económico y por ello entendemos que es buen momento para actuar con la decisión y el sentido adecuados.

Algunas lecturas destacables que nos dan los datos sobre las consecuencias de ese déficit de atención hacia el papel de nuestros mercados son la pérdida de interés del capital nacional e internacional en nuestros activos financieros estratégicos (nuestras empresas); también en muchos casos la escasa o nula presencia de los mercados de capitales españoles en productos financieros de gran demanda; o, por último, la ausencia de fórmulas de inversión alternativas. Son todos ellos elementos que han permitido a otros países de nuestro entorno encauzar fuertes volúmenes de inversión a través de sus sistemas, con los positivos efectos que ello tiene sobre el empleo, la productividad y, en suma, la actividad económica interna de esos países.

2. DÉFICITS DE PRODUCTIVIDAD, INVERSIÓN Y UNA ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN POCO DIVERSIFICADA

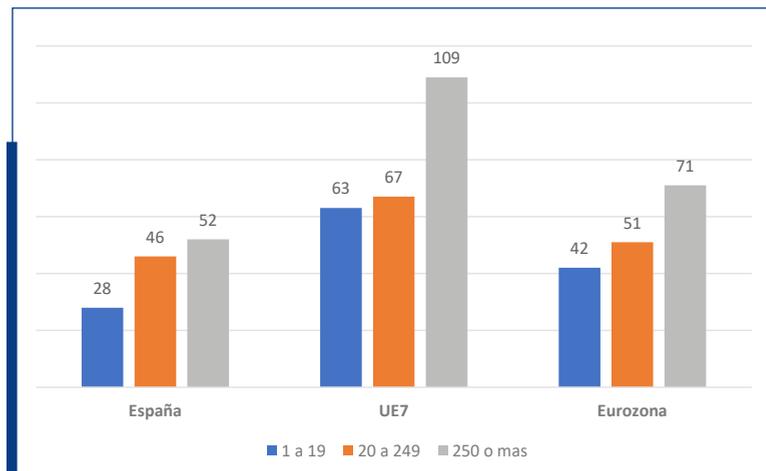
A pesar del progreso económico y social de España desde la última década del siglo pasado, los niveles de convergencia con Europa en PIB per cápita están por debajo de lo esperado, entre otras cosas porque nuestros indicadores de productividad y gasto en innovación tienen un amplio margen de mejora respecto a los estándares de los países más avanzados de Europa.

Necesitamos mejorar el tamaño medio de nuestro sector empresarial y disponer de la capacidad inversora necesaria para completar con éxito el proceso de transformación y reformas que demanda la economía española. En este sentido nos parece de especial importancia contar con el soporte de un mercado de capitales competitivo que sea atractivo para el ahorro doméstico e incentive el interés del capital internacional.



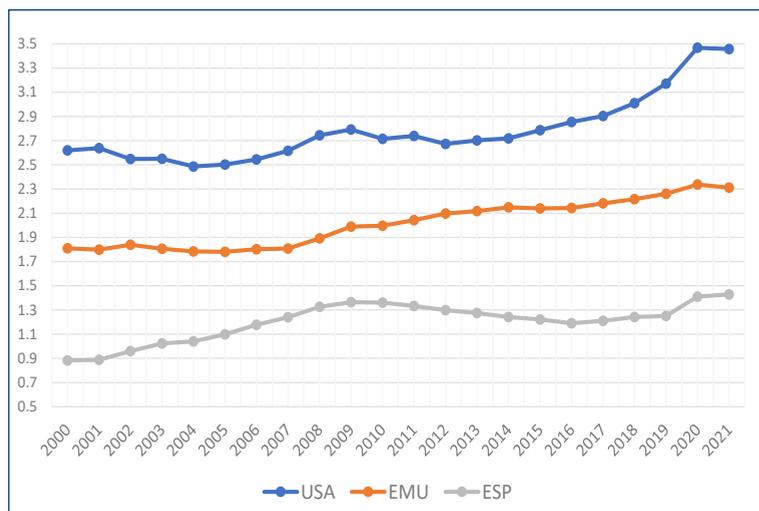
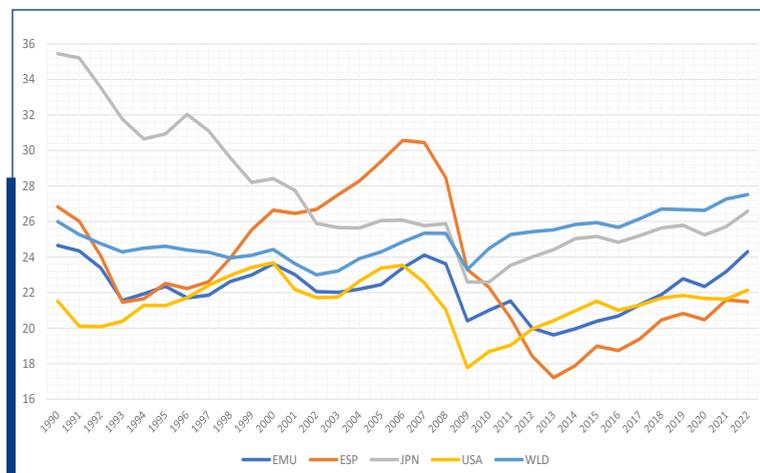
Fuente: Banco Mundial.

Productividad por empleado según tamaño empresarial (2020, miles €).



Fuente: OCDE.

La inversión en España se desploma con la crisis. Formación Bruta de Capital (% PIB).



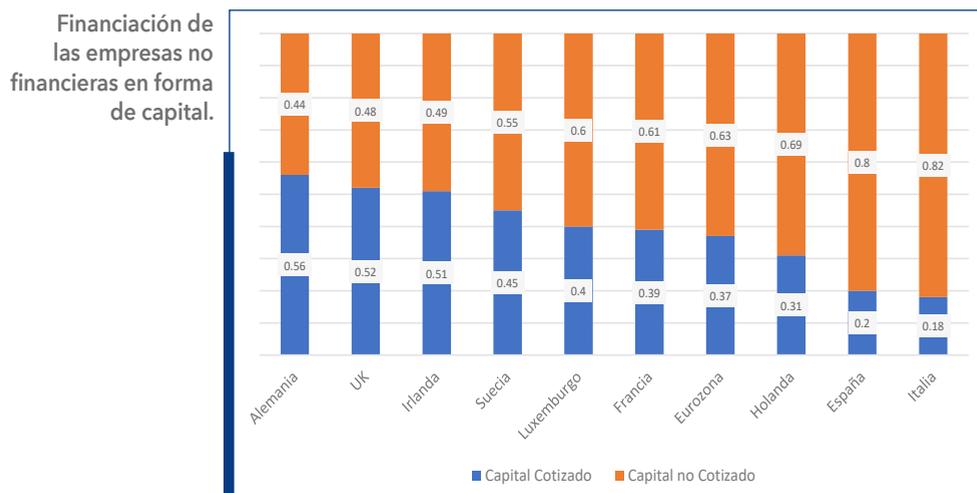
Gasto en I+D (% PIB).

Los datos muestran, también, que las Bolsas son los motores de financiación en forma de capital de los países más desarrollados. Más empresas presentes en los mercados públicos y de mayor tamaño son, por sí mismos, hechos diferenciales positivos de crecimiento económico.

En los últimos años se observa cómo la vía de la financiación alternativa mediante fórmulas como el Capital Riesgo (*Private Equity*) gana presencia en la es-

estructura de financiación empresarial del país. Lo que podría considerarse como un elemento de diversificación positivo pasa a no serlo tanto cuando ese crecimiento viene derivado de una elección que excluye a los mercados de capitales de la vida de las empresas.

Hay razones que pueden explicar una parte de esta atonía de incorporaciones a Bolsa de empresas medianas y grandes como un ambiente de mercado muy inestable o la anómala y prolongada situación de tipos de interés bajos que vivimos durante mucho tiempo. Pero no solo eso, también sabemos que hay incentivos que desvirtúan la neutralidad entre ambas vías de financiación a favor del Capital Riesgo, o que los procedimientos, trámites, exigencias y plazos administrativos que acompañan a los procesos de salida a Bolsa o casi cualquier operativa financiera dirigida a una comunidad inversora más abierta, son mucho más largos, tediosos, complejos y, en ocasiones, aplicados tal vez con un exceso de celo que podría ser evitado. Y es en estos terrenos donde por razones de índole e interés nacional creemos que se puede y se debe actuar.



Fuente: Eurostat, US Federal Reserve, Swiss National Bank, UK Office for National Statistics.

El apoyo y refuerzo de los mercados de capitales constituyen una dimensión esencial para acelerar algunas de las exigencias más necesarias de España: mayor tamaño de nuestras empresas, mayores niveles de productividad y mejor nivel de interlocución en la esfera de influencia económica internacional.

3. INDICADORES CUANTITATIVOS DE TAMAÑO Y EVOLUCIÓN DE LOS MERCADOS

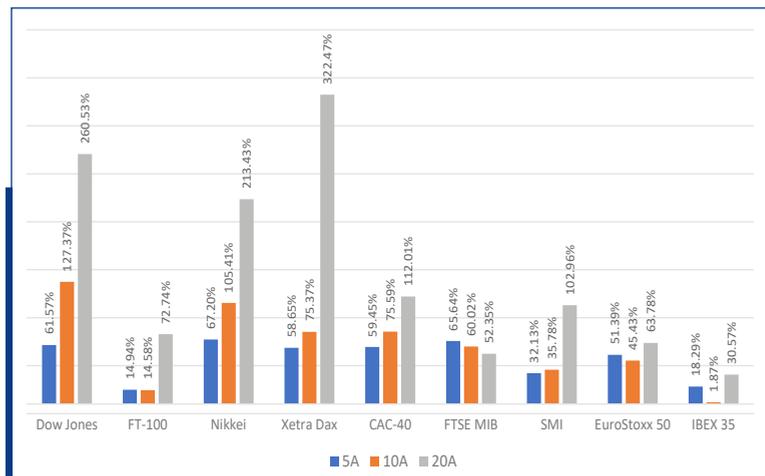
Durante los últimos años, se viene observando una pérdida de relevancia y competitividad de los mercados de capitales españoles a nivel europeo y global. Esta afirmación se basa, entre otras cuestiones, en las lecturas que pueden extraerse del análisis conjunto de la evolución de numerosas variables comparadas como las que se señalan a continuación.

Desde 2013, el crecimiento del índice bursátil español IBEX 35® ha sido el más reducido (+11%) entre los índices de referencia de las economías comparables.

España es uno de los países cuyas empresas están menos representadas en Bolsa en relación con el PIB. La capitalización bursátil de las mismas alcanza hoy solo el 51% del PIB nacional y en el último decenio su representatividad ha caído un 35%. Este fuerte descenso se produce, además, en un contexto donde el PIB no ha crecido especialmente en los últimos años.

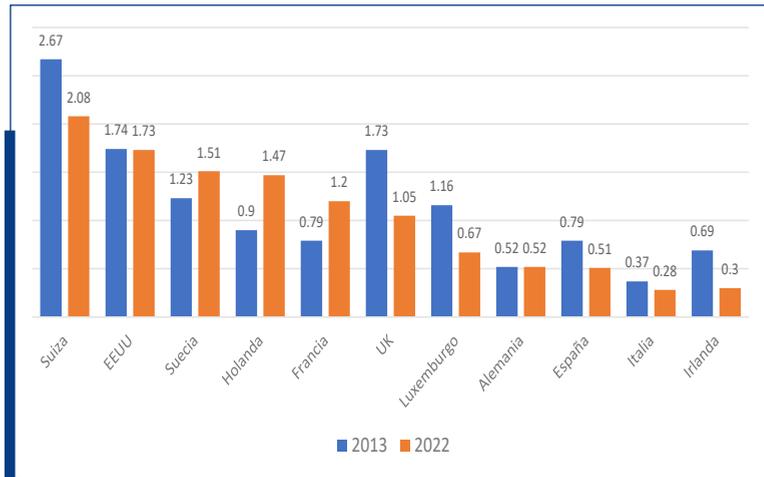
Entre 2013 y 2022, el mercado de valores español medido por la capitalización de sus empresas cotizadas ha perdido relevancia en el mundo (pasando del 1,4% al 0,6% del total) y también en Europa, su área económica de referencia (del 3,3% al 3,1%), donde los principales mercados comparables de la eurozona han ganado peso.

Rentabilidad de Índices de las principales Bolsas mundiales (a 31 de diciembre de 2023).

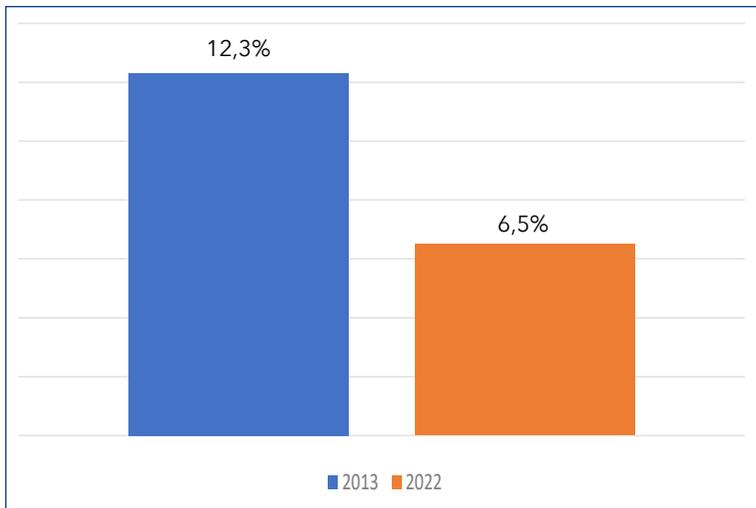


El peso de las empresas españolas cotizadas en el índice de referencia europeo EURO STOXX 50 se ha reducido casi hasta la mitad desde 2013, pasando del 12,3% al 6,5%. La presencia española en el ranking Top 100 Global se perdió en 2018. Además, España ha sido la economía que más peso ha perdido en el índice MSCI Blue Book Developed Markets en la última década.

Evolución de la capitalización bursátil sobre el PIB.



Fuente: WFE, BME, Euronext, Borsa Italiana, Nasdaq Nordic.



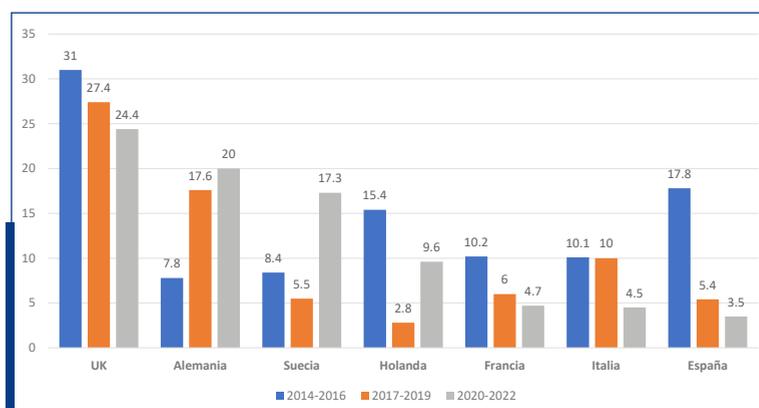
Peso de la capitalización de los valores españoles en el índice Euro Stoxx 50.

Fuente: BME.

En paralelo a estas tendencias, el peso de las acciones cotizadas de emisores de valores españoles en la composición de los fondos y SICAVs españoles ha disminuido el 67% desde 2005, presentando su nivel más bajo en lo que va de siglo. Este dato también parece sugerir una falta de incentivos para invertir en acciones de compañías españolas y que el universo elegible se ha reducido progresivamente de forma importante en los últimos años.

El capital captado mediante salidas a Bolsa (OPV/IPO) en España entre 2020 y 2022 ha caído a una quinta parte del registrado entre 2014 y 2016, principalmente debido a la escasez de incorporación de empresas de tamaño medio y alto a los mercados públicos de valores españoles. Un fenómeno no exclusivo de España, pero sí más intenso por causas que apuntan principalmente al escaso tamaño medio de su tejido empresarial y, en paralelo, a la complejidad y exigencia de los procesos de salida a Bolsa frente a alternativas de financiación como el Capital Riesgo con muchos menos controles regulatorios. En los últimos años, con la Unión de los Mercados de Capitales en Europa (CMU), se ha denunciado e intentado paliar el problema que para la competitividad y la economía europeas supone este preocupante descenso de las empresas en las Bolsas, aunque con escaso éxito hasta la fecha.

Capital captado mediante salidas a Bolsa (IPOs) en los principales mercados europeos (Miles Millones €).



Fuente: BME.

La puesta en marcha y el empuje demostrado en esta década por parte del segmento de mercado bursátil BME Growth para empresas de tamaño reducido ha demostrado el importante valor de los mercados públicos de valores como aceleradores del crecimiento empresarial, pero, desafortunadamente por su tamaño, se queda en una aportación cuantitativamente escasa para las necesidades

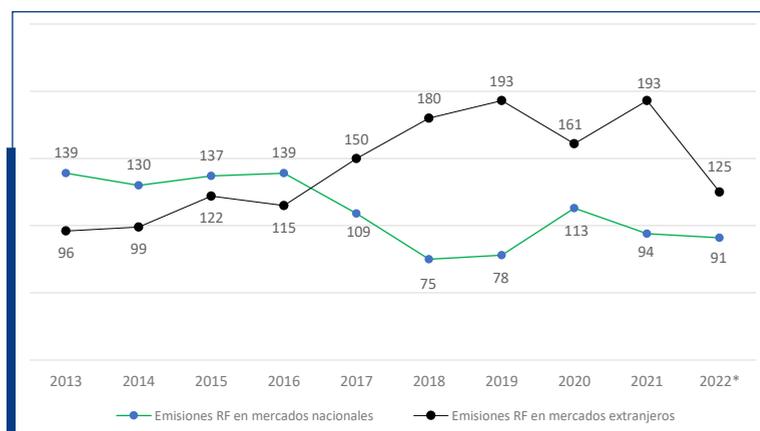
de convergencia de productividad y crecimiento que requiere la economía española de forma urgente. En el segmento principal de la Bolsa española el resultado neto entre exclusiones y nuevas incorporaciones es persistentemente negativo desde hace un lustro.

Algunas medidas han acelerado esta pérdida de competitividad, como la modificación legislativa L11/2021 que ha provocado una reducción significativa del número de SICAVs españolas (-50%) y su capitalización bursátil (-38%) entre 2021 y 2022. Esto ha provocado casos de deslocalización de dichos vehículos hacia países con normativas y fiscalidad más favorables, como Luxemburgo.

En el caso de las SOCIMI españolas, tras crecer su número de forma constante en los mercados de valores españoles desde 2013, desde 2020 parecen incorporarse menos y muchas de las que lo hacen prefieren cotizar en Euronext París y Lisboa, principalmente debido a las mayores facilidades de admisión en dichos mercados.

Instrumentos como las SPACs, destinadas a favorecer la incorporación de empresas de cierta dimensión a las Bolsas de una manera más ágil, han prosperado en los últimos años en otros mercados. Sin embargo, dichos vehículos no se han desarrollado en España por el retraso legislativo en la regulación de los aspectos societarios y de mercado de valores de la figura, y por la falta de claridad fiscal en el tratamiento de las operaciones corporativas que implican.

Financiación con títulos de deuda de empresas españolas (millones €).



Fuente: CNMV. * Datos hasta septiembre.

La pérdida de competitividad de los mercados de capitales españoles no es un hecho que se reduzca a los productos o instrumentos relacionados con las acciones (renta variable). También en el ámbito de la financiación empresarial mediante la emisión de deuda doméstica se observan déficits importantes. Así, el volumen total de renta fija de emisores españoles se mantiene estable desde 2017 pero dichas emisiones, en especial las de mayor tamaño, se realizan preferentemente en mercados extranjeros por la mayor facilidad en cuanto a requisitos y plazos de los procesos de emisión fuera de España. Claramente, esto limita el desarrollo de la industria financiera en nuestro país. Como en el caso de la renta variable con BME Growth, el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), creado en 2013, ha experimentado un crecimiento anual en volumen emitido del 52% y suma unos 15 nuevos emisores al año, pero sigue siendo una proporción pequeña respecto al tamaño de la economía española y el número de emisores potenciales. Potenciar desde la Administración la cotización de emisiones de deuda de entes públicos podría ser uno de los puntos a explorar para aumentar la profundidad de los mercados de capitales en España.

El volumen de opciones y futuros financieros negociados en España también ha sufrido un proceso de contracción similar, con una disminución del 39,5% desde 2013. Estos productos son el reflejo de la amplitud y liquidez de los mercados y suelen ser muy utilizados por inversores internacionales, así como indispensables para la gestión de las carteras de valores de los inversores institucionales.



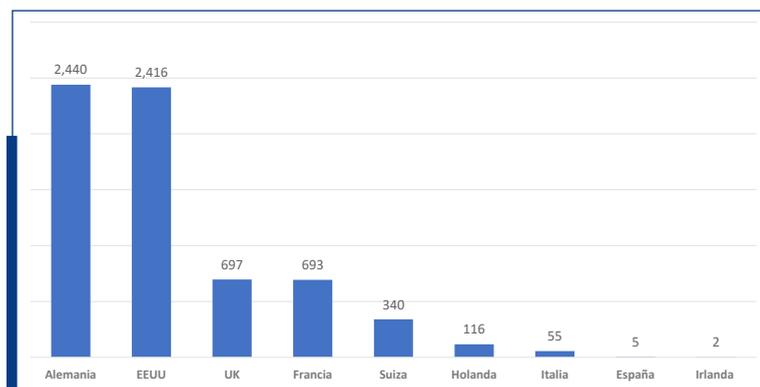
Fuente: BME.

Por lo que respecta al desarrollo en España de nuevos instrumentos de inversión, que permiten una mayor oferta para los inversores, este aún es marginal. Por ejemplo, los certificados de inversión representan tan sólo el 0,01% de los productos cotizados debido, principalmente, a un tratamiento fiscal no adaptado a las características de lo que debería de ser un mercado líquido y con cierta profundidad.

Del mismo modo, España carece también de mercado para *Exchange Traded Products* (ETPs) Estos productos gozan de gran popularidad en países de nuestro entorno. Nuevamente, la norma fiscal que se les aplica aquí parece ser en este caso un factor importante que limita su desarrollo.

La fiscalidad adversa que también se ha dispuesto para los *Exchange Traded Funds* (ETFs) explica el escaso desarrollo que han tenido en España, e incluso su retroceso a partir de 2017. Por el contrario, esta tipología de fondos de inversión ha registrado un crecimiento espectacular en los países de nuestro entorno y, especialmente, en Estados Unidos, el país con los mercados de capitales más desarrollados.

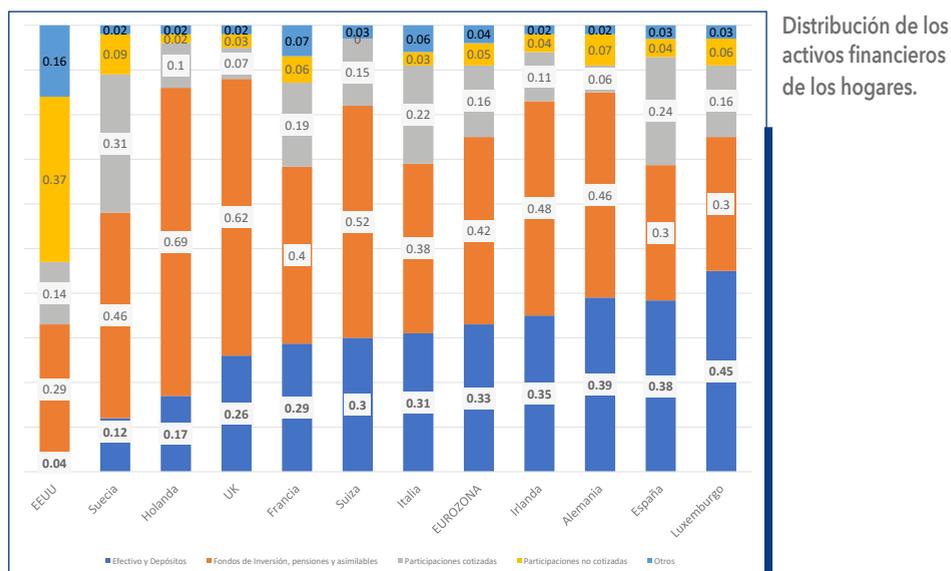
Número de ETFs listados en cada mercado en 2023.



Fuente: BME.

Los déficits comentados guardan también relación con la particular distribución del ahorro de las familias en España respecto a las economías centrales y más desarrolladas de la UE. Un esquema de oferta muy centrado en el canal bancario ha contribuido a sobre ponderar históricamente los activos reales inmobiliarios y los financieros tipo depósitos en las carteras de ahorro e inversión de los hogares. Esta concentración de la demanda en esta clase de activos ha tenido también incidencia en el menor desarrollo de la oferta de productos de inversión financiera

de otro tipo, especialmente porque los gobiernos han podido encontrar pocos incentivos en promocionar de forma decidida y estable instrumentos o fórmulas alternativas de inversión para particulares orientadas al largo plazo. Esto se observa en la comparación de la distribución por productos del ahorro financiero de las familias en Europa.



Fuente: BME.

Por lo que respecta a las nuevas categorías de inversión, los activos digitales están ganando un notable protagonismo en los mercados financieros globales, gracias a la creciente digitalización y a la evolución de la tecnología *blockchain*. La regulación sobre dichos activos y mercados está experimentando cambios significativos especialmente en el entorno de la Unión Europea, como por ejemplo con [la introducción del Reglamento de los Mercados en Criptoactivos \(MiCA\)](#). Al igual que ha ocurrido en otro tipo de mercados, España no ha estado entre los países que han ido avanzando desarrollos normativos pensados para ocupar posiciones competitivas como catalizador de estos flujos de inversión digital en los momentos de arranque de este proceso de crecimiento.

4. REGULACIÓN COMPARADA DE NUESTROS MERCADOS

En el Libro Blanco sobre el impulso de la competitividad de los mercados de capitales en España realizamos también un detallado diagnóstico regulatorio comparado entre España y un grupo de países seleccionados con ciertos criterios de afinidad competitiva en el entorno de los mercados de capitales. Para la comparación se seleccionaron indicadores o aspectos regulatorios cuya existencia (o inexistencia) podía ayudar a decantar las decisiones de inversores y emisores en favor de los mercados de unos países frente a otros.

Los resultados obtenidos pusieron de manifiesto que el marco regulatorio específico en España merma la competitividad de sus mercados de capitales, a pesar de contar con una norma común de partida en casos como los comparables de la UE y ello sin perjuicio de hacer un reconocimiento expreso de los esfuerzos realizados en los últimos dos años por la CNMV para fomentar y facilitar el uso del mercado de valores españoles por un mayor número de actores. Es decir, hay aún margen de mejora en las normas y la forma en que se aplican en la práctica, combinando equilibradamente la necesaria protección de los inversores con las necesidades y sensibilidades de los emisores.

Las diferencias de mayor relevancia que se identificaron fueron, de forma muy resumida, las siguientes:

- **Fomento de la incorporación de empresas a los mercados de valores.** La mayoría de las jurisdicciones analizadas han implementado medidas tendentes a impulsar el uso o acceso a los mercados de capitales, si bien algunas se han limitado a trasponer normativa comunitaria (como sería el caso de España). Sobresalen los casos de Alemania, Reino Unido o Italia que están en proceso de desarrollo legislativo de normas locales con la presente finalidad. España también necesita estas medidas y decisión y velocidad para implantarlas con el fin de atraer más empresas a los mercados, acelerar su crecimiento y frenar el riesgo de deslocalización geográfica de su cotización, así como de sus emisiones de deuda y capital.
- **Opcionalidad en el paso de un SMN al mercado regulado.** España es, a fecha de este informe, la única jurisdicción de las analizadas donde existe la obligación para los emisores cotizados de pasar de un Sistema Multilateral de Negociación (SMN) al segmento principal de la Bolsa (mercado regulado) cuando el tamaño de sus empresas supera un umbral determinado de capitalización bursátil. BME ya ha sido advertido por algunos emisores de su deseo de mantenerse en BME Growth (SMN español) y si eso no es po-

sible, su intención de trasladar su cotización a un SMN de otro país vecino sin este requisito.

- **Vehículos e instrumentos de inversión orientados a la inversión en PYMES nacionales.** En varias de las jurisdicciones analizadas existen ejemplos de vehículos o incentivos que fomentan la inversión en PYMES por parte de inversores minoristas e institucionales (casos de Francia, Italia y Reino Unido). En España estas medidas escasean o, por el contrario, en ocasiones son limitaciones a dicha inversión.
- **Custodia y liquidación de Eurobonos por parte de Iberclear, Depositario Central de Valores (DCV) español.** La imposibilidad de ofrecer la liquidación de Eurobonos por parte de Iberclear hasta 2022 (tras la modificación de la Ley 41/1999), dejó a España durante muchos años en una posición de desventaja competitiva frente a sus homólogos europeos. Ahora hay que estar pendiente de la integración de Euroclear Bank en T2S para que no surjan nuevos obstáculos que impidan que el Depositario español participe de esta actividad en condiciones de igualdad competitiva.
- **Fomento de la cultura de Mercado.** Los datos de la OCDE demuestran que la participación de los hogares españoles en los mercados de valores se encuentra por detrás de otras jurisdicciones europeas existiendo margen de mejora y diversificación en este ámbito.
- **Operativa del préstamo de valores de las Instituciones de Inversión Colectiva.** España es el único país del entorno europeo que no ha desarrollado la operativa del préstamo de valores por parte de IICs pese a que se lleva reclamando insistentemente desde hace 15 años.
- **Restricciones a la inversión extranjera en empresas.** Tras el análisis comparado efectuado, se aprecia como una gran mayoría de las jurisdicciones aplican o están en proceso de aplicar restricciones a la inversión directa por extranjeros cuando se trata de sectores críticos para la nación. Sin perjuicio de ello, bajo nuestro punto de vista resulta recomendable valorar una posible modificación del reciente Real Decreto 571/2023 con la intención de incorporar alguna medida orientada a evitar limitaciones innecesarias a la inversión extranjera conforme se sugiere más adelante en el presente documento.
- **Preparación para la regulación europea de criptoactivos (Reglamento MiCA).** Los países de la UE con mercados de capitales más potentes, Alemania y Francia, llevaron a cabo antes de MiCA iniciativas legislativas para

regular la prestación de determinados servicios sobre criptoactivos, desarrollando regímenes de autorización y licencia similares a los previstos en el Reglamento MiCA. España, si no activa los mecanismos de reacción institucional necesarios, puede quedarse nuevamente atrás en el inicio de un mercado abierto a la competencia con grandes expectativas de crecimiento.

5. ANÁLISIS FISCAL COMPARADO

Según los análisis llevados a cabo en el Libro Blanco de BME, la fiscalidad de determinados productos financieros podría estar limitando el desarrollo de su oferta en el mercado español, mientras que en otros países europeos se apuesta por la introducción de incentivos fiscales con el objetivo de diversificar su mercado y ampliar las opciones de inversión a disposición de los ahorradores tanto particulares como institucionales, nacionales y extranjeros.

Resumimos aquí los principales espacios detectados donde existen oportunidades para realizar mejoras de forma relativamente sencilla.

Certificados cotizados y ETPs.

En España estos productos de inversión se califican a efectos fiscales como activos financieros con rendimiento implícito y, por tanto, las rentas que los contribuyentes del IRPF obtienen por la transmisión o reembolso de estos están sujetas a retención a cuenta del Impuesto. En otros países europeos, los rendimientos de esta tipología de productos no están sujetos a retención en origen (Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Francia, Suiza, Reino Unido).

A efectos prácticos, entendemos que esta exigencia tributaria, que recae sobre los agentes intermediarios, constituye un escollo operativo que no facilita a estos productos su incorporación y negociación en los mercados bursátiles. La falta de este atributo de liquidez en España constituye un claro ejemplo de desincentivo para la oferta y la demanda que restringe o anula el potencial de desarrollo de este gran mercado en nuestro país.

Renta Fija (Activos Financieros con rendimiento implícito y explícito).

La mayoría de estos productos financieros se categorizan fiscalmente como activos de rendimiento implícito o explícito. La diferencia depende del método por el que se obtienen los rendimientos, como, por ejemplo, a través de la venta o reembolso (implícito) o por medio de los cupones (explícito).

En el momento de su venta, el retorno de los activos financieros de rendimiento implícito está sujeto a retención en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF). Estos activos suelen comprarse al descuento (se paga menos por ellos en el momento de la compra con la promesa de recibir un precio mayor cuando finaliza el plazo para su rescate). Por otro lado, los cupones obtenidos de los productos considerados como activos financieros de renta fija de rendimiento explícito también están sujetos a retención, así como los rendimientos obtenidos en la venta de dichos productos en caso de que éstos no coticen en los mercados oficiales de valores españoles.

Al igual que sucede con los certificados de inversión cotizados, la aplicación de retenciones en toda la gama de estos productos de renta fija presenta dificultades operativas para una circulación generalizada de los mismos a través de los mercados.

En países como Luxemburgo, Países Bajos, Suecia, Francia, Suiza y Reino Unido este tipo de productos no está sujeto a la retención en origen sobre los rendimientos obtenidos, lo cual les confiere una ventaja competitiva frente a España.

Fiscalidad de los ETFs.

En España, los ETFs, a pesar de ser fondos de inversión, no gozan del tratamiento fiscal incentivador que sí existe para personas físicas que invierten en fondos de inversión tradicionales (no cotizados), consistente en el diferimiento de las plusvalías obtenidas en las transmisiones o reembolsos cuando existe reinversión total del importe obtenido en otros fondos de inversión. La práctica ha demostrado que la ausencia de diferimiento fiscal de los rendimientos en supuestos de reinversión resta competitividad a los ETFs frente a los fondos de inversión tradicionales, por lo que debería plantearse un cambio normativo para igualar el citado tratamiento fiscal.

Incentivos fiscales para No Residentes en renta variable española.

Las rentas derivadas de transmisiones de valores realizadas en el mercado bursátil principal están exentas de tributación para inversores no residentes sin establecimiento permanente en España y que residan en un Estado con un convenio de doble imposición con cláusula de intercambio de información con nuestro país. Sin embargo, esto excluye a los valores negociados en otros segmentos de mercados (SMNs), como sería el caso de BME Growth. Esta exclusión supone un desincentivo para la inversión extranjera en las empresas que cotizan en dichos segmentos de los mercados bursátiles.

Además, debería replantearse que se requiera que el país del inversor deba de ser una jurisdicción con convenio para evitar la doble imposición con España. Por ejemplo, este requisito no se establece para los rendimientos (p.ej.: cupones) de la deuda cotizada española. En este sentido, en las estructuras de inversión tradicionales de gestión alternativa de los principales fondos de capital riesgo se pueden estar utilizando jurisdicciones sin convenio con España.

Procedimiento de devolución de retenciones sobre dividendos de renta variable española.

Tras la nueva doctrina del Tribunal Supremo, los Fondos de Inversión Alternativos (FIAs) comunitarios pasan a tributar en España al 1% respecto de los dividendos percibidos desde empresas cotizadas españolas, tal y como venían haciendo los fondos UCITS. Sin embargo, al no haberse modificado la normativa tributaria, se siguen generando formalismos innecesarios para la acreditación del derecho a la tributación igualitaria que se establece en Sentencia por el TS, pudiéndose generar retrasos en las devoluciones solicitadas por los FIAs extranjeros que desincentiven la inversión en bolsa española. Hay que destacar que determinados países de nuestro entorno (Italia, Francia, Alemania, Irlanda y Suecia) no practican retención en el caso de dividendos percibidos por FIAs no residentes.

Fiscalidad de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Por lo que respecta al Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR), de acuerdo con lo establecido en la normativa aplicable, estarán exentas de tributación en España las rentas derivadas del reembolso de participaciones en fondos de inversión realizados en alguno de los mercados secundarios de valores españoles y obtenidas por personas físicas o entidades no residentes sin establecimiento permanente en territorio español, que sean residentes en un Estado que tenga suscrito con España un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información y que no tengan la consideración de paraíso fiscal.

Según el tenor literal de la norma, sólo se encontrarían amparadas por la exención las rentas derivadas de la transmisión o reembolso de IICs cotizadas en el segmento principal de la Bolsa española (mercado regulado). En este sentido, teniendo en cuenta que el segmento de mercado en el que se negocian las SICAVs es un SMN, la citada exención no sería de aplicación.

Adicionalmente, es importante destacar el “endurecimiento” con el cual se ha regulado el régimen fiscal de las SICAVs en el ejercicio 2021 con la aprobación de las modificaciones respecto del requisito de inversión mínimo de 2.500 euros para los inversores en el vehículo. Dichas modificaciones, entre otras cosas, pue-

den estar incentivando una deslocalización de patrimonios hacia jurisdicciones con regímenes regulatorios y/o fiscales menos restrictivos. Eso también impacta negativamente en el peso de activos financieros españoles en los portafolios de fondos de inversión.

Fiscalidad de los activos digitales.

Siendo una industria de crecimiento significativo, los activos digitales no poseen un régimen fiscal específico en España, aplicándose las normas generales de fiscalidad. La falta de una regulación fiscal expresamente adaptada en España puede estar incentivando a emisores y proveedores de servicios relacionados con los criptoactivos a buscar jurisdicciones con un régimen fiscal construido a la medida de este tipo de nuevos activos. En este contexto, la regulación MiCA, que establece un mecanismo de aprobación de proveedores con "autorización local" y un régimen transitorio de operación sin licencia MiCA, puede brindar a España una oportunidad para establecer un régimen fiscal específico de modo que España pueda situarse como una jurisdicción atractiva para emisores y proveedores de servicios, en esta fase de desarrollo de la industria.

Tratamiento fiscal de compañías e inversores en PYMES cotizadas (i.e. start-ups).

La recientemente aprobada Ley de "start-ups", ha establecido un marco fiscal específico para las empresas emergentes en España, incluyendo tipos impositivos reducidos para las empresas, un tratamiento fiscal favorable para las "stock-options", beneficios fiscales para los socios fundadores e inversores iniciales y un tratamiento favorable al "carried interest". No obstante, estos incentivos fiscales no se aplican si las empresas emergentes optan por cotizar en un mercado regulado o negociar en un SMN, lo cual puede desincentivar a dichas empresas respecto a su posible intención de salir a cotizar.

Sin embargo, otros países europeos (p.ej. Italia, Francia, Suecia), así como algunas Comunidades Autónomas (i.e. Madrid, Galicia) sí están regulando incentivos fiscales por inversiones en empresas que comienzan a cotizar en Bolsas o SMNs.

La implementación unilateral del ITF por parte de España (al margen de la iniciativa comunitaria).

Los análisis existentes parecen confirmar distorsiones negativas en la negociación de las acciones españolas frente a empresas homólogas en jurisdicciones que no tienen un impuesto similar. Además, su estructura afecta más a los inversores a largo plazo frente a los inversores de alta frecuencia.

Incentivos fiscales sobre vehículos de inversión.

En nuestro país, los principales vehículos de inversión con regímenes fiscales incentivadores son las Instituciones de Inversión Colectiva (IICs) y las Entidades de Capital Riesgo. Respecto de otros vehículos, los Fondos de Inversión de Largo Plazo Europeos (FILPE), que pueden invertir en valores bursátiles de una capitalización de hasta 1.500 millones de euros, carecen específicamente en España de un régimen fiscal propio incentivador. Asimismo, no existe un vehículo de inversión negociado en sistemas multilaterales de negociación con un régimen fiscal incentivador atractivo (tras la modificación normativa que se incluyó en el régimen de SOCIMIs).

Incentivos fiscales a la financiación de las empresas con capitales propios.

En España hay un problema tradicional que es la falta de neutralidad fiscal en la financiación empresarial a través de recursos propios respecto a la realizada a través de recursos ajenos o endeudamiento (la remuneración de la financiación ajena genera gastos financieros fiscalmente deducibles en el Impuesto sobre Sociedades, frente a la no deducibilidad de los dividendos satisfechos a los accionistas). Dicha asimetría en el tratamiento fiscal entre deuda y capital podría incrementar la vulnerabilidad financiera de las entidades. Adicionalmente, también ha podido provocar falta de atractivo para la cotización de empresas en las Bolsas y un menor recurso a las ampliaciones de capital.

La propuesta de Directiva conocida por las siglas DEBRA (Debt Equity Bias Reduction Allowance) pretende corregir este escenario favoreciendo fiscalmente la financiación en forma de capital propio de las empresas mediante un mecanismo basado en el uso de intereses notacionales. Un incentivo fiscal consistente en la reducción de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades por un importe calculado como un porcentaje (tipo de interés notacional compuesto por el tipo de interés libre más una prima de riesgo) sobre el incremento de los fondos propios, limitado para cada año al 30% del EBITDA, y por otro lado, una limitación del 15% de la deducibilidad del gasto financiero neto (adicional a la que se regula actualmente en la normativa del Impuesto sobre Sociedades), considerándose como gasto no deducible el importe mayor resultante del cálculo de ambos preceptos.

Si bien a priori se esperaba que la Directiva estuviese operativa ya en 2024, se ha dilatado el trámite parlamentario de aprobación de la Directiva por los países miembros, sin que exista un plazo concreto para su implementación.

Incentivos fiscales a la inversión en Renta Variable española por sujetos pasivos del IRPF.

La normativa del IRPF no permite corregir la doble imposición económica sobre los dividendos procedentes de acciones cotizadas. En el pasado, la normativa del IRPF sí permitía dicha corrección mediante diferentes métodos, por ejemplo, mediante la imputación del dividendo por el íntegro tributando al marginal de la escala, y posterior deducción en cuota o, alternativamente, mediante una exención por importe de 1.500 euros que permitía corregir parte de la doble imposición sufrida.

Al menos por lo que respecta a inversores con rentas medias y medias-bajas (y no tanto para rentas altas que tributan de forma similar con la normativa anterior y la actual), tras la eliminación de los citados métodos, pudo generarse cierta desincentivación a la inversión en renta variable cotizada.

Adicionalmente, en el Libro Blanco se identificaron otras áreas de la normativa tributaria española que podrían ser objeto de modificación, pero de menor importancia que las señaladas. Entre ellas destacamos **la regulación de un régimen de diferimiento fiscal en la conversión de deuda cotizada en acciones en bolsa.**

6. MEDIDAS PARA FOMENTAR LA INCORPORACIÓN DE LAS EMPRESAS A LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES

El resultado de los análisis realizados en el Libro Blanco fue la identificación de una serie de medidas e iniciativas que, de llevarse a cabo, entendemos que reforzarían la competitividad y el posicionamiento en el entorno internacional de los mercados de capitales españoles. Dichas medidas se agruparon en alguna de las 4 categorías generales según el principal efecto que creemos que tendría su aplicación, si bien algunas de las medidas propuestas tendrían cabida en varias de estas categorías de forma simultánea.

- 1. Simplificar y agilizar el proceso de admisión a cotización.** Simplificación de trámites y requerimientos en el proceso de acceso (listing) de las empresas al mercado principal de la Bolsa española (mercado regulado) respecto a las exigencias que deben reunir los folletos, los plazos y requisitos de documentación.
- 2. Eliminar la obligación para las empresas de pasar del SMN donde cotizan al mercado principal (regulado) al alcanzar un determinado umbral de capi-**

talización: la obligación actual de cambiar de segmento de mercado a partir de un determinado tamaño de capitalización y la falta de un procedimiento simplificado específico para hacerlo hace que haya empresas que se planteen abandonar el mercado de valores español para cotizar en otro extranjero sin estos obstáculos. Entre otras cosas se solicita la ampliación de las exenciones temporales (durante un período de dos años para Informe de Gobierno Corporativo) previstas en la nueva LMV en relación con el cumplimiento de ciertas obligaciones de transparencia.

3. **Agilizar y simplificar el acceso a la cotización en el mercado principal (regulado) desde otros segmentos de mercado (SMN)** cuando las empresas decidan voluntariamente hacerlo y sin que sea disuasorio.
4. **Mantener la aplicación de los incentivos fiscales de la ley de “startups”** cuando las empresas empiecen a negociar en SMNs como BME Growth.
5. **Fomentar la información/comunicación a empresas para facilitar su participación en los mercados.**
6. **Establecer y publicar indicadores de control en las diferentes etapas que conlleva una emisión de valores.** Cálculo y publicación de KPIs específicos que reflejen la evolución y los plazos de los procesos de emisión de valores. De forma parecida a como se hace en Francia y Reino Unido, y con el fin de poder establecer comparaciones.
7. **Desarrollar nuevos mercados y segmentos más flexibles y con menores requisitos para valores de PYMEs y SOCIMIs.** El paso dado con la apertura de BME Scaleup es en esta línea.
8. **Agilizar los procesos de autorización de productos en los mercados y las cámaras de compensación de derivados.** La reducción de los tiempos de incorporación de estos productos ya que es un factor esencial para su desarrollo.
9. **Excluir a los productos derivados cotizados en mercados regulados de las restricciones en marketing, distribución, negociación y comercialización aplicadas a productos como los Contratos por Diferencias (CFDs) que cuentan con estándares de supervisión y regulación mucho más laxos.** Para aumentar la seguridad del mercado y la protección de los inversores los derivados cotizados cuentan con una estricta supervisión reforzada con el uso de una Cámara de Contrapartida Central que elimina el riesgo de contraparte.
10. **Establecer reglas y plazos claros para la comunicación de las políticas de dis-**

tribución de dividendos de las sociedades cotizadas. Sin duda, esto mejoraría la competitividad del mercado de derivados español y, por ende, la liquidez de las acciones subyacentes y los productos derivados sobre ellas.

11. Implementación en la normativa del Impuesto sobre Sociedades español las medidas que actualmente se recogen en la Propuesta de Directiva DEBRA.

En particular, la introducción de un incentivo fiscal consistente en la reducción de la base imponible del Impuesto sobre Sociedades por un importe calculado como un porcentaje (tipo de interés nocional compuesto por el tipo de interés libre más una prima de riesgo) sobre el incremento de los fondos propios, limitado para cada año al 30% del EBITDA y, también, el establecimiento de una limitación adicional del 15% al gasto financiero neto de las empresas.

Medidas para potenciar la canalización de la inversión hacia las empresas.

1. **Desarrollar fórmulas para incentivar la participación de inversores minoristas en mercados de valores españoles.** En línea con el reciente plan estratégico de incentivo y mejora de la inversión minorista de la UE en el marco de la Capital Markets Union (CMU).
2. **Fomentar el conocimiento de los mercados de valores españoles mediante la capacitación de los emisores.** Desarrollo de programas de asistencia y capacitación para las empresas, sus directivos e inversores privados.
3. **Fomentar la cobertura de los valores cotizados por los analistas.** Para ello se propone trabajar en tres líneas de acción simultáneamente: incrementar hasta los 10.000 millones de euros de capitalización bursátil el umbral que permite a las empresas de servicios de inversión ofertar conjuntamente los servicios de ejecución y análisis de valores; fomentar e incentivar desde el punto de vista fiscal y regulatorio la prestación de servicios de “*sponsored research*” que se han incrementado significativamente en otros mercados de nuestro entorno; y, por último, la no sujeción a IVA del servicio auxiliar de elaboración de informes de inversiones y análisis financieros cuando se preste por empresas de servicios de inversión.
4. **Flexibilizar y fomentar la inversión en PYMES españolas cotizadas a través de vehículos de inversión colectiva.** Flexibilizar los requisitos de liquidez para mantener en las carteras de fondos de inversión ordinarios acciones de PY-

MES cotizadas en SMN especializados (por ejemplo, BME Growth); y desarrollar la normativa apropiada para crear nuevos vehículos de inversión colectiva especializados en PYMES, como por ejemplo los Fondos de Inversión en PYMES sostenibles (FIESES). En otras jurisdicciones disponen de vehículos o formas de inversión específicas en PYMES (p.ej. en Francia, Italia o UK) que han resultado ser motores de capital para los mercados nacionales. Además, al ser estos vehículos aptos para inversores minoristas, permiten ampliar la base inversora.

5. **Modificar el régimen de comercialización de las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre para fomentar su uso como producto de inversión alternativa para el ahorro privado.** Se recomienda el mismo régimen que se va a aplicar en la nueva regulación de los Fondos de Inversión a Largo Plazo Europeos, los conocidos como FILPE 2.0.
6. **Fomentar la cotización de los vehículos de inversión colectiva alternativa en los mercados de capitales regulados o SMNs.**
7. **Establecer un régimen fiscal favorable para la inversión directa o a través de vehículos colectivos, cotizados o no, que inviertan en PYMES de la Bolsa española.** Ampliar a todo el territorio nacional los incentivos a la inversión directa en ampliaciones de capital de PYMES que ya se aplican en algunas Comunidades Autónomas; dotar a los FILPE de un régimen fiscal competitivo; y trasladar la fiscalidad de productos a largo plazo, como por ejemplo los SIALP de las aseguradoras o de las entidades bancarias a nuevas tipologías de Sociedades o Fondos de Inversión que inviertan en PYMES establecidas en España.
8. **Ampliar la exención de tributación a no residentes por rentas derivadas de las transmisiones de valores cotizados en mercados regulados a los valores cotizados en SMNs.**
9. **Incentivar la salida a Bolsa como vía de desinversión para las participadas de entidades de capital riesgo y venture capital.**
10. **Modificar la regulación de las Entidades de Capital Riesgo - Pyme (ECR-Pyme) para que puedan invertir en empresas cotizadas en un Sistema Multilateral de Negociación.** Actualmente las empresas elegibles para inversión por parte de ECR-Pymes no pueden estar admitidas a cotización en un mercado secundario regulado o en un SMN (como por ejemplo BME Growth). Es un requisito que entra en contradicción con el aplicable a las ECR ordinarias, que sí lo pueden hacer.

- 11. Aplicar la exención a no residentes sobre los dividendos percibidos por vehículos de inversión colectiva armonizados ordinarios (UCITS) y también a los vehículos de inversión colectiva alternativos comunitarios (FIA).** Aplicar la exención anterior también a los valores negociados en SMNs.
- 12. Inclusión de nuevo en la normativa del IRPF de mecanismos para corregir la doble imposición económica respecto de los dividendos percibidos.** Para fomentar la inversión directa del ahorro familiar hacia la renta variable cotizada.

Medidas para atraer la circulación de ahorro e inversión en mercados nacionales evitando su deslocalización.

- 1. Eliminar el ITF (Impuesto a las Transacciones Financieras) en la medida en que se ha adoptado de forma unilateral por España y no de forma común por la Unión Europea.** Para evitar la discriminación de las acciones de las principales empresas españolas cotizadas frente a otros activos comparables de jurisdicciones comunitarias donde no se aplica este tipo de impuesto.
- 2. Desarrollar una estrategia completa entre el regulador y los agentes de los mercados para conseguir un aumento real en España de los volúmenes de emisión de renta fija por parte de las grandes empresas españolas.** La reciente reducción de cargas para los emisores en la verificación de los folletos es un paso en la buena dirección para competir por los grandes flujos de emisión de estos activos desde España, pero a nuestro juicio no es suficiente.
- 3. Acelerar la regulación de la operativa de préstamos de valores para las Instituciones de Inversión Colectiva.** Aprobación de la Orden Ministerial que habilita a la CNMV a llevar a cabo el desarrollo normativo de la operativa del préstamo de valores por parte de los Fondos de Inversión y otras IICs.
- 4. Reducir la capacidad de veto y los límites regulatorios a la participación de inversores extranjeros en determinadas empresas.** Acotar la definición de los sectores a los que aplica la restricción, modificando o complementando el Real Decreto 571/2023 de manera que el régimen de autorización administrativa *ex ante* únicamente aplique a las inversiones susceptibles de comprometer la seguridad nacional.
- 5. Exonerar del deber de retención a cuenta en el IRPF en los productos cotizados denominados genéricamente Exchange Traded Products o ETPs para**

atraer su cotización en España. Tienen ya amplia presencia en otros grandes mercados bursátiles europeos como Alemania, Francia, Suiza o Italia.

6. **Exonerar de retención a cuenta en el IRPF de los Certificados de Inversión cotizados en mercados oficiales.** Productos de gran presencia e implantación entre inversores minoristas en mercados como Alemania, Francia o Italia.
7. **Extender a los mercados alternativos de renta fija (ej. MARF) la excepción a la obligación de retención a cuenta del IRPF a las rentas derivadas de la transmisión, amortización, canje y conversión de activos financieros con rendimiento explícito.**
8. **Extender a los mercados alternativos de renta fija (ej. MARF) la no obligación de retención a cuenta del IRPF para los rendimientos derivados de la transmisión o reembolso de activos financieros con rendimiento implícito.** Es el caso de los pagarés cotizados.
9. **Eliminar la obligación de retención a cuenta para las personas físicas residentes en lo que respecta a los pagos de cupón para los activos financieros de renta fija con rendimiento explícito (bonos y obligaciones).** Esta obligación de retención dificulta la operativa de los inversores minoristas e intermediarios y, además, no existe en el caso de las personas jurídicas.
10. **Extender el régimen de traspasos exentos en los Fondos de Inversión también a sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades (IS).** Ampliaría la inversión realizada a través de personas jurídicas.
11. **Aplicar el régimen de diferimiento fiscal o “traspasos” exentos a los ETFs,** tanto para inversores personas físicas sujetos pasivos del IRPF, como para sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades.
12. **Reforma del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR) que elimine la retención a cuenta de las rentas derivadas de la transmisión y reembolso de IICs cotizadas en SMNs (ej. BME MTF Equity),** para igualarla con otras jurisdicciones (p.ej.: Luxemburgo) que compiten por los grandes patrimonios.
13. **Rectificar el régimen regulatorio y fiscal de las SICAVs y de las SOCIMIs.** En el caso de las SICAVs principalmente respecto al número de inversores, que incentiva la deslocalización de grandes patrimonios hacia otras jurisdicciones utilizando vehículos similares, mientras en el caso de las SOCIMIs es respecto al tipo impositivo aplicado sobre los dividendos no distribuidos, resultando en una pérdida de competitividad frente a otras plazas europeas.

- 14. Reducir al 0% la tributación de los Fondos de Inversión y otras IICs españolas en el Impuesto de Sociedades** (actualmente en el 1%) para mejorar su competitividad y evitar la deslocalización, transfiriendo la tributación al partícipe en el momento del reembolso.
- 15. Ampliar la exención de tributación en el Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR) a ganancias de capital obtenidas en valores cotizados en mercados para pymes en crecimiento** (SMN, por ejemplo, BME Growth). La exención se aplica actualmente solo a valores españoles cotizados en el mercado principal (regulado) y de esta forma se incentivaría también la inversión en empresas de PYMES por parte de inversores no residentes.
- 16. Dotar de un régimen fiscal competitivo a los distintos vehículos de inversión colectiva alternativa regulados por las directivas europeas y por el ordenamiento español.** Aplicar de forma completa el régimen de diferimiento fiscal de traspasos exentos a estos vehículos de inversión colectiva alternativa, sin distinciones basadas en sus políticas de inversión.
- 17. Aplicar el régimen fiscal de las Entidades de Capital Riesgo (ECR) a todas sus inversiones** y no limitarlo únicamente al patrimonio invertido en activos computables por el coeficiente obligatorio de inversión.
- 18. Regular un régimen de diferimiento fiscal en el IRPF en los supuestos de conversión o el canje de obligaciones convertibles o canjeables en acciones** difiriéndola hasta el momento de la venta de las acciones recibidas como consecuencia de la conversión o canje.
- 19. Mejorar y ampliar el acceso de los inversores minoristas al mercado primario (de emisión) y secundario (de negociación) de Deuda Pública** (Letras, Bonos y Obligaciones del Tesoro español).
- 20. Incrementar la liquidez del mercado secundario de Deuda Pública española.** Para ello se propone computar por parte del Tesoro en la actividad de los Creadores de Mercado sobre Deuda Pública española las cotizaciones en derivados sobre el Bono nocial español.
- 21. Incorporar en Iberclear la oferta de liquidación a través de cuentas abiertas con instituciones de crédito.**
- 22. Dar seguimiento al actual proceso de unión de Euroclear Bank al sistema de liquidación paneuropea Target 2 Securities (T2S) del Banco Central Europeo** y estar preparados técnica y operativamente desde Iberclear para ofrecer ser-

vicios de custodia y liquidación de Eurobonos como cualquier otro acceso desde un Depositario Central (CSD)-Inversor a un CSD-emisor en T2S, es decir, con enlace y liquidación en banco central. Hace ya 20 años que se persigue este objetivo y no ha sido posible por diferentes conflictos de interés.

23. **Posibilidad de constituir Fondos de Titulización (FTs) con carácter previo a la cesión de activos y a la emisión de los pasivos.** Facilitaría los procesos de salida al mercado evitando las rigideces derivadas de que tengan que coincidir en el tiempo la ejecución material de la operación y el registro en CNMV.
24. **Modificación de la regulación relativa a los Fondos de Titulización incorporando el régimen de administración y gestión de los activos titulizados y el responsable del FT.** Operativamente se propone la modificación del artículo 26.1b) de la Ley 5/2015 de Fomento de la Financiación Empresarial.

Medidas para favorecer el desarrollo efectivo de nuevos ecosistemas regulados de inversión y financiación

1. **Agilizar la creación de estructuras para aprovechar el régimen simplificado de MiCA.**
2. **Establecer un régimen fiscal incentivador para actividades de activos digitales.**
3. **Agilizar los mecanismos de colaboración y promoción de los operadores de mercado y las autoridades para desarrollar en la práctica iniciativas innovadoras.** Se trata de favorecer y simplificar los pasos para poner en marcha proyectos piloto o experimentos que permitan alcanzar un mejor conocimiento de las nuevas tecnologías aplicadas al mercado español (IA, Big Data, Activos Digitales, DLT, ...) con objeto de estar posicionados mejor y más rápido para ofrecer nuevos servicios a la comunidad financiera nacional e internacional.
4. **Establecer una línea de incentivos fiscales para favorecer en España el traspaso o conversión de ahorro en bienes reales (especialmente inmuebles) en ahorro financiero** propiciando un acercamiento a las proporciones vigentes en las economías centrales de la UE.
5. **Plan de traspaso de funciones y conocimientos de criptoactivos del Banco de España a CNMV.** Desarrollo de una Ley "ascensor" que permita el traspaso de información y conocimientos a la CNMV como entidad encargada de la concesión de licencias bajo la regulación MiCA.



6. **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 en el aumento de la proporción de ahorro financiero familiar orientado a largo plazo.
 7. **Adaptar la regulación y fiscalidad para la creación de un producto de inversión individual en forma de “cuenta de inversión” o “fondo paraguas” que permita traspasos entre activos elegibles.** Es una figura que ya existe en Suecia y en Estados Unidos. Permitiría la diversificación del ahorro individual entre un amplio abanico de activos con un régimen de diferimiento fiscal por reinversión.
 8. **Promover el desarrollo de servicios de análisis y rating de sostenibilidad (Research ESG)** para empresas cotizadas de pequeña y mediana capitalización.
 9. **Promover la creación de una Mesa o Comisión nacional de seguimiento y mejora continua de la competitividad de los mercados de capitales españoles** para adoptar las medidas y reformas necesarias.
-

Bibliografía

- Financial Times (March, 5 2024), *"In charts: why European stock markets are in crisis"*.
- Financial Times (February, 27 2024), *"The unfulfilled potential of Europe's stock markets"*.
- Fedea (15 Febrero 2024), *"Fedea y el CGE alertan del peligro que supone para España la pérdida de convergencia con el resto de Europa en materia de productividad"*, [en línea]. Disponible en Web: <https://fedea.net/fedea-y-el-cge-alertan-del-peligro-que-supone-para-espana-la-perdida-de-convergencia-con-el-resto-de-europa-en-materia-de-productividad/>
- Rainer Riess and Tanguy van de Werve (ESMA) (14 Febrero 2024), *"CMU from an industry perspective"*.
- BME (enero 2023), *"Libro Blanco sobre el impulso de la competitividad de los mercados de capitales españoles"*. https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5715_Libro_Blanco_sobre_el_impulso_de_la_competitividad_de_los_mercados_de_capitales_espa%C3%B1oles
- OMFIF (January 2024), *"Competitiveness of European financial markets"*, [en línea]. Disponible en Web: <https://cloudpdf.io/view/7jLlxhGcw>. J.P Morgan Asset Management (2023), *"Guide to the Market. Europe/ 2Q 2024"*.
- SEEU Review (Volume 18 Issue 2, 2023), *"The impact of Stock Market on economic growth: evidence from developed European countries"*.
- Bolsas y Mercados Españoles (2024), *"Informe de Mercado 2023"* [en línea]. Disponible en Web: <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/2023>
- Deloitte (2023), *"European Equity Capital Markets"*. ECM Update, Winter 2023-2024.
- ECMI Policy Brief nº 34 (March 2023). *"Unleashing retail investors' potential - the key ingredient for enhancing the EU's investment funds and capital markets"*.
- Alberto J. Tapia (Marzo 2023), *"La nueva Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión: aprobación del Proyecto de Ley por los Plenos del Congreso y del Senado. Aspectos generales y ejes cardinales de la nueva LMVSI"*.
- ETF Stream (March 2023), *"Europe finally serious about growing ETF market"*, [en línea]. Disponible en Web: Europe finally serious about growing ETF market (etfstream.com)
- CNMV (9 febrero 2023), *"Discurso de clausura del Presidente de la CNMV en el Foro sobre las ventajas de cotizar en Bolsa"*.
- New Financial (2021), *"The problem with European Stock Markets"*.
- Susana Álvarez (Enero 2021), *"Cómo hacer las Bolsas más atractivas para las empresas"*, [en línea]. Disponible en Web: https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5416_C%C3%B3mo_hacer_las_bolsas_m%C3%A1s_atractivas_para_las_empresas



INSTITUTO
ESPAÑOL
DE ANALISTAS
DESDE 1965
FUNDACIÓN

Cómo atraer capital a España

Papeles publicados y relación de Colaboradores de la FEF

Papeles de la Fundación

FUNDACIÓN INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS

- N.º 1 Estudio para la mejora del Gobierno Corporativo, la Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés.
- N.º 2 Guía de Principios de Buen Gobierno Corporativo, Transparencia Informativa y los Conflictos de Interés en las Sociedades Cotizadas.
- N.º 3 Estudio sobre los efectos de la aplicación de las Normas Contables del IASB a los sectores cotizados de la Bolsa Española.
- N.º 4 Buen Gobierno, Transparencia y Ética en el sector público.
- N.º 5 Estudio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2 vols.):
 - Resumen del estudio en Español.
 - Resumen del estudio en Inglés.
- N.º 6 Guía de Buenas Prácticas para el desarrollo de la Junta General de accionistas de Sociedades Cotizadas.
- N.º 7 Observatorio de Gobierno Corporativo de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2003.
- N.º 8 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades del Ibex-35 de la Bolsa Española IEI-FEF.
- N.º 9 Pensiones y Ahorro a largo plazo: un viejo problema en busca de nuevas soluciones.
- N.º 10 El ciclo del Capital Riesgo en Europa: su gestión y aportación de valor.
- N.º 11 España y las nuevas Perspectivas Financieras de la Unión Europea 2007-2013: Nuevos condicionantes, nuevos objetivos, nuevas estrategias.

- N.º 12 Diversidad de Género en los Consejos de Administración de las Sociedades Cotizadas y Cajas de Ahorros españolas.
- N.º 13 España y la nueva arquitectura económica y financiera internacional. El desafío del G-8.
- N.º 14 Observatorio de Gobierno Corporativo de las Grandes Sociedades Cotizadas en el Mercado de Valores español (Ibex-35), 2004.
- N.º 15 Índice de Excelencia Informativa de las Sociedades de la Bolsa Española IEI-FEF.
- N.º 16 La Responsabilidad Corporativa: una propuesta para un entorno empresarial más eficiente y socialmente comprometido.
- N.º 17 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2006).
- N.º 18 Las Cajas de Ahorros: Modelo de Negocio, Estructura de la Propiedad y su Gobierno Corporativo.
- N.º 19 Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español, 2006.
- N.º 20 Observatorio sobre el Gobierno de la Economía Internacional (2007).
- N.º 21 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2007).
- N.º 22 Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español, 2007.
- N.º 23 El Papel de las Instituciones Públicas en las Operaciones de Control Corporativo Nacionales y Transnacionales.
- N.º 24 Instrumentos Financieros para la Jubilación.
- N.º 25 Observatorio sobre el Gobierno de la Economía Internacional (2008).
- N.º 26 La Filantropía: tendencias y perspectivas. Homenaje a Rodrigo Uría Meruéndano.
- N.º 27 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2008).
- N.º 28 El sistema bancario español ante el nuevo entorno financiero.
- N.º 29 Observatorio de Gobierno Corporativo y Transparencia Informativa de las Sociedades Cotizadas en el Mercado Continuo Español, 2008.
- N.º 30 Situación actual y perspectivas de las Instituciones de Inversión Colectiva.

- N.º 31 Observatorio de la Economía Internacional (2009).
- N.º 32 Observatorio de Gobierno Corporativo (2009).
- N.º 33 La Ley Concursal y su aplicación.
- N.º 34 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2009).
- N.º 35 Estudio sobre el Sector Asegurador en España.
- N.º 36 Nuevos Enfoques para Viejos Riesgos Financieros.
- N.º 37 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2010).
- N.º 38 Estudio sobre el Sector Asegurador en España, 2010. Los pilares cualitativos de Solvencia II.
- N.º 39 El Ahorro Familiar en España.
- N.º 40 Observatorio de Gobierno Corporativo (2010).
- N.º 41 Los Nuevos Mercados Energéticos.
- N.º 42 Mecanismos de prevención y Gestión de futuras crisis bancarias.
- N.º 43 Las Economías emergentes y el reequilibrio global: retos y oportunidades para España.
- N.º 44 La crisis en Europa: ¿un problema de deuda soberana o una crisis del Euro?
- N.º 45 Pequeña y mediana empresa: impacto y retos de la crisis en su financiación.
- N.º 46 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2012).
- N.º 47 Desapalancamiento y crecimiento en España.
- N.º 48 El Sector Asegurador ante las transformaciones del Estado de bienestar.
- N.º 49 La arquitectura Institucional de la refundación del euro.
- N.º 50 España: crecer en la nueva economía global.
- N.º 51 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2013).
- N.º 52 Nuevos desafíos del sector financiero: recuperando la confianza y mejorando la cultura financiera.

- N.º 53 La regulación Financiera: ¿Solución o problema?
- N.º 54 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2015).
- N.º 55 Acabar con el paro, ¿queremos?, ¿podemos? Una propuesta analítica sobre la ocupación y el empleo en España.
- N.º 56 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2016).
- N.º 57 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2017).
- N.º 58 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2018).
- N.º 59 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2020).
- N.º 60 El rol de las finanzas en una economía sostenible.
- N.º 61 Financiación de intangibles.
- N.º 62 DeFi: ilusiones, realidades y desafíos.
- N.º 63 Observatorio sobre la Reforma de los Mercados Financieros Europeos (2022).
- N.º 64 El impacto de la inteligencia artificial en la industria financiera: promesas y amenazas.
- N.º 65 Cómo atraer capital a España.

COLABORADORES DE LA FUNDACIÓN DEL INSTITUTO ESPAÑOL DE ANALISTAS

BANCO SANTANDER, S.A.

BANCO SABADELL

FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT

LA CAIXA

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

INDRA

URÍA MENÉNDEZ

ACS

EY

FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA

KPMG

JB CAPITAL

ACCIONA

IKEA IBÉRICA, S.A.U

SOLUNION

DELOITTE

INSTITUTO CAJASOL

J&A GARRIGUES, S.L.

CECA

FINALBION

FINREG360

FLUIDRA

GRUPO INSUR

GVC GAESCO

ORGANON



**INSTITUTO ESPAÑOL
DE ANALISTAS** DESDE 1965
FUNDACIÓN