

ESPAÑA ANTE EL MERCADO UNICO DE VALORES

Amancio Fernández

Redactor Jefe de Economía del diario ABC

Todo proceso de liberalización lleva aparejada una fuerte carga de cambios. Cambios que afectan de forma desigual a quienes directa o indirectamente se ven involucrados por la reforma. Para aquellos que se han preparado, reporta ventajas; para los que no han podido, no han querido o no han sabido, supone las más de las veces su desaparición.

La desregularización o liberalización del mercado de valores impuesta por una Directiva de las Comunidades Europeas supondrá, por tanto, un fuerte cambio en el actual sistema español, tanto de las Bolsas, del mercado de deuda anotada, de renta fija privada de la AIAF como del mercado de futuros y opciones del MEFF. Esta obligada reconversión será más patente en las Bolsas y en aquellos sujetos que en ella operan, aunque también afectará notablemente al resto de los mercados de valores.

Para las empresas operadoras españolas supone una mayor competencia interna y, al mismo tiempo, la posibilidad de ampliar sus operaciones en mercados exteriores. ¿Qué consecuencias puede acarrear? En primer lugar, parece claro que hay un buen número de empresas españolas que están bien preparadas para esta liberalización. Sin embargo, para otras supondrá su desaparición o un proceso de concentración. Para los primeros, es posible su internacionalización y un mayor dinamismo, lo que conllevará también un mejor servicio para el cliente y, probablemente, como consecuencia de todo el proceso liberalizador, que concluirá en el año 2000, habrá una mayor eficiencia del mercado de valores.

No parece, sin embargo, que todos los mercados y todos los sujetos que en ellos se mueven tengan la misma opinión de la propia Directiva comunitaria, ni del desarrollo normativo que tendrá que adoptar España. Mientras algunos apuestan por un decidido proceso liberalizador, otros subrayan las cautelas, requisitos y plazos necesarios que posibiliten que todos, españoles y extranjeros, tengan las mismas armas y oportunidades para poder competir en un mercado cada vez más desregularizado y universal, sin fronteras, y con la sola limitación de la eficiencia.

La creciente internacionalización de la economía

española durante las últimas décadas, desembocará en el Mercado Unico de la Unión Europea. Un horizonte que se acerca o retrocede en función de los ciclos económicos y de la velocidad de los más preparados o las renuncias y dificultades de los escépticos o de los rezagados.

Las consecuencias negativas no deben, en todo caso, impedir la liberalización y la apuesta por nuevas oportunidades tanto para los operadores de los distintos mercados como para sus usuarios, que, sin duda, tendrán más y mejores oportunidades de negocio, de financiación más barata o la posibilidad de mejorar su eficacia.

El que la ley española responda a todos estos requisitos es una de las garantías de que, en conjunto y a la larga, sea un proceso beneficioso y una nueva oportunidad de hacer los mercados españoles más eficientes, más universales, más preparados para nuestras propias empresas.

En todo caso, los operadores españoles y sus mercados han sabido ya adaptarse a recientes cambios, lo que supone una «cierta cintura» para amoldarse a la nueva competencia. En definitiva, un nuevo reto para todos. En opinión del profesor **Prosper Lamothe**, esta liberalización supondrá una reducción del número de agencias y sociedades de valores que operan en España. Paralelamente, se canalizarían más fondos europeos hacia los mercados españoles.

Nuestros mercados y los sujetos que en él operen serán más competitivos, según este profesor de la Universidad Autónoma de Madrid, en función de su nivel de adaptación. Para **Lamothe**, algunos sujetos están ya preparándose para el nuevo entorno, mientras que otros no sabrán hacerlo. Las estrategias que recomienda son: internacionalización, mediante compras de empresas extranjeras; fusiones entre firmas españolas; colaboración con otras empresas europeas o fidelización de los clientes españoles.

Para el presidente de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Madrid, **Manuel Pizarro**, esta apertura le ha llegado a España en un momento

algo prematuro, dada la juventud del sector bursátil español, pero en su opinión, con una competencia justa, sin ventajas que no tengan también los miembros del mercado español, será una prueba más, pero superable.

Manuel Pizarro subraya que la principal consecuencia será un mejor funcionamiento de los mercados y unos mejores servicios financieros. Pide, sin embargo, que con la legislación española necesaria para adaptar nuestra legislación a la Directiva Comunitaria, no exista competencia desleal por parte de los extranjeros.

José Luis Leal, presidente de la Asociación Española de Banca Privada, AEB, espera que la próxima ley que aplicará en España la Directiva sea de sentido liberalizador. En su opinión, el régimen actual es ya bastante abierto y el proceso reformador desde finales de la pasada década ha hecho que nuestros mercados sean ya razonablemente competitivos. **Leal** opina que lo importante es adaptar inteligentemente nuestras normas a la Directiva comunitaria y mantener la tensión moderadora.

Braulio Medel, presidente de la Confederación Española de Cajas de Ahorros, opina que la liberalización no va a suponer una influencia destacable en el mercado español de capitales en términos relativos de cuota de mercado. **Medel** recuerda otros procesos de liberalización, como el de la banca, y que, tras quince años de su aplicación, la cuota que han logrado los bancos extranjeros está en torno al 2 por 100 del total.

El principal problema, a su entender, con el que se encontrarán los sujetos españoles es el de su dimensión, algo similar, en su opinión, respecto a los mercados, con el riesgo de que el mercado español se quede reducido a negociar valores de

empresas españolas que por su tamaño no sean relevantes a nivel europeo.

Para **César Alierta**, presidente de Beta Capital, nuestros sujetos de mercado son competitivos, tanto por sus condiciones de trabajo, por sus comisiones, como por ser los auténticos conocedores del mercado. Según el presidente de Beta Capital, también los mercados están en condiciones tanto tecnológicas como de eficiencia para poder competir en un mercado abierto. Añade, que respecto al libre acceso sin necesidad de establecerse en España, tener un sistema de concentración electrónica no lo es todo; el mercado y la condición de miembro del mismo es algo más que un sistema de apoyo a la contratación.

Por último, **Javier Aríztegui**, jefe de Operaciones del Banco de España, afirma que el proceso de liberalización abre un futuro de claroscuro en los mercados españoles.

Aríztegui dice que el proceso de competencia por parte de las empresas de inversión, accediendo a menos mercados, aumentará la liquidez de éstos, y como consecuencia, la financiación para los emisores será más barata. Plantea **Aríztegui** que, sin discriminar a los no residentes, será necesario aplicarles un estatuto especial, lo más objetivo posible, pero, en su opinión, inevitablemente diferente, para evitar riesgos innecesarios.

Para **Aríztegui**, las Bolsas serán los mercados más afectados por la Directiva sobre Servicios de Inversión. El número de miembros españoles en los mercados disminuirá, añade, bien por fusiones para hacer frente a la mayor competencia, bien por ser inevitables en el nuevo marco. Sin embargo, concluye que seremos capaces de sobrevivir y de avanzar si ganamos eficiencia y seguimos dando con decisión los pasos oportunos.