

otra manera, todos los valores, no sólo los *blue-chips* acaben cotizándose de manera integrada.

Las empresas españolas están financiándose en los mercados con gran eficacia. No veo por qué no va a continuar siendo así.

7. Un mercado único de fondos de inversión es una ventaja para los costes del sector y para los inversores, que se beneficiarán de una mayor competencia efectiva entre fondos de mayor dimensión.

## JOAN HORTALÁ I ARAU

*Presidente de la Sociedad Rectora de la Bolsa de Barcelona, S.A.*

1. Si bien la tendencia hacia la integración de los mercados parece tener un carácter irreversible, el proceso para su consecución es complejo. Esta complejidad se ha puesto de manifiesto en la aparición de proyectos alternativos (Alianza Europea, Euronext, iX-International Exchanges, etc.) que, a la luz de los acontecimientos posteriores, permitirían afirmar que, en la construcción de un mercado bursátil europeo, queda un largo camino por recorrer.

2. Como ya se ha indicado, la constitución de un mercado de capitales europeo es un proceso complejo no sólo por la inexistencia de un marco legal que atribuya poderes constituyentes a nivel de cada Estado, y por las rivalidades y protagonismos entre los propios mercados actuales, sino también por las diferencias en las estructuras de negociación, liquidación, supervisión y organización de cada uno de ellos. En este contexto, la exportación a Europa, con las adaptaciones necesarias, de una solución de interconexión como la de las bolsas españolas ayudaría a suavizar esas dificultades, sin perjuicio de que se procediera a la armonización de aspectos básicos, como es el del denominado modelo de mercado (normas de contratación) que, por otra parte, está prácticamente ya finalizado e implantado en los países firmantes de la Alianza Europea de Bolsas.

3. De hecho, en mayo de 1999 ya se firmó, entre las bolsas de ocho países (Holanda, Bélgica, Gran Bretaña, España, Alemania, Italia, Suiza y Francia) un acuerdo, denominado de la Alianza Europea, para la creación de un mercado de valores paneuropeo, si bien con posterioridad han surgido plataformas alternativas. En este contexto, a medio plazo, resulta más plausible el establecimiento de plataformas/bolsas su-

pranacionales que la creación de una Bolsa común en el sentido convencional del término.

4. El acercamiento de los inversores a la información bursátil y la mayor facilidad de acceso a la operatoria de los mercados que permite internet debe ser evaluado positivamente y constituye una de las bases de crecimiento del mercado bursátil español, como lo ha venido siendo en EE.UU. y, más recientemente, en Europa. Los mercados de valores europeos se están adecuando a la creciente negociación a través de internet, tanto desde el punto de vista tecnológico como desde el de la ampliación de los horarios de contratación.

5. Tras una fase de cierta sobrevaloración, debida fundamentalmente a una oferta relativamente estrecha en relación con una elevada demanda, presionada, además, por tratarse de un sector de moda, se está produciendo un proceso de ajuste y de limpieza; en definitiva, de separar el grano de la paja. En este sentido, y en la medida en que hay una demanda probada e importante de productos tecnológicos, las empresas eficientes continuarán teniendo una elevada expectativa de beneficios y, en consecuencia, de cotizaciones al alza.

6. En los mercados electrónicos, como por ejemplo el español, las bolsas se configuran como puertas de acceso al mercado global y centros de servicios financieros para sus miembros: los inversores y los emisores. En la perspectiva de una integración bursátil para los principales valores europeos (*blue chips*) las bolsas, con independencia de su tamaño, jugarían un papel similar, residiendo además en ellas, la contratación de los valores no integrados en el mercado global y los de nuevas compañías que acuden al mercado de capitales en busca de financiación. Por su parte, las grandes compañías españolas integradas en el futuro mercado global verían aumentadas sus posibilidades de financiación al acceder a un mercado de capitales más amplio, ya sea de carácter europeo o internacional.

7. Los distintos proyectos de mercado único europeo a los que antes se ha hecho referencia contemplan la negociación en éste de los valores de mayor capitalización de los países que lo integran, los denominados *blue chips*. En ese nuevo marco de actuación, las instituciones de inversión colectiva, y en concreto los fondos de inversión, canalizadores de buena parte del ahorro de los particulares, verían favorecidas sus posibilidades de inversión y diversificación, al disponer de un mercado más amplio y profundo como el que previsiblemente se configurará en torno a los *blue chips* europeos.