

5. Si el buen método siempre exige no contaminar indebidamente el análisis de la globalidad de un fenómeno con aspectos parciales o coyunturales de éste, en el caso de los nuevos mercados esto es particularmente aplicable en el momento presente. En la medida en que este tipo de mercados acogen empresas que operan en las actividades económicas del futuro, han de consolidarse y continuar desarrollándose, por mucho que compañías determinadas, y en ciertas coyunturas, puedan ser expulsadas de estos sectores económicos que, según apuntábamos, pueden estar contribuyendo de manera decisiva en la construcción de los modelos económicos del nuevo siglo y milenio (el NASDAQ, con muchos más años de vida que sus homólogos europeos, sigue facilitando la financiación de empresas situadas en la vanguardia tecnológica y económica).

Otra cosa es que el avance y progresiva generalización de la nueva economía pudiera llevar (en términos de posibilidad en el horizonte temporal que se precisara) a que cada vez pese más en las empresas su dimensión tecnológica y a que, en consecuencia, nuevo mercado, con la clase de valores que hoy se negocian en él, y mercado general tiendan, en cierto modo y medida, a confundirse.

6. No se olvide que los valores más importantes también se pueden negociar en las bolsas de menor tamaño (como es el caso español, por ejemplo, donde, como se sabe, las bolsas de Barcelona, Bilbao y Valencia operan, a través del SIBE, con los mismos valores que la de Madrid), aparte de que esas bolsas pequeñas cuentan con funciones adicionales de interés a desempeñar. Por otro lado, los valores de segunda línea deben ser debidamente considerados y, en su caso, incorporados, en tiempo y forma, a los circuitos integrados de la negociación bursátil europea.

La introducción del euro (con todas las implicaciones que conlleva), además de esa futura creación de un sistema común de contratación bursátil europeo, abre para las empresas españolas posibilidades mayores de recurrir a la financiación en otros mercados.

7. La inversión colectiva tiene un peso más que considerable en los mercados de valores europeos, lo que constituye una razón fundamental, que no la única, para que en la consecución del mercado único europeo de valores se le preste una particular atención.

Mayores dosis de integración, liberalización, competencia y transparencia en estas tan importantes instituciones canalizadoras del ahorro hacia los mercados financieros no puede sino significar mayores

beneficios para los inversores y para los mercados en su conjunto.

En fin, podrían cerrarse estas opiniones y comentarios señalando o recordando que, por lo que a los "deberes" del mercado español se refiere en punto al logro de su adecuada posición en el nuevo contexto bursátil europeo, éstos se vienen haciendo razonablemente bien en el tiempo y en la forma. Así, nuestra plataforma de contratación electrónica (el SIBE) está en proceso de modernización y adaptación a las nuevas circunstancias, al Servicio de Compensación y Liquidación de Valores le ocurre otro tanto, la Comisión Nacional del Mercado de Valores participa activamente (en particular, a través de FESCO) en las tareas de la armonización, el pasado mes de abril arrancó el nuevo mercado español (en diciembre del pasado año lo hizo LATIBEX), próximamente se modificará la Ley del Mercado de Valores al objeto de dar cabida jurídica a la eventual o previsible desmutualización de las bolsas españolas, las instituciones de inversión colectiva contarán pronto con un nuevo Reglamento...

EMILIO ONTIVEROS

*Consejero delegado de Analistas
Financieros Internacionales*

1. La transición a la fase final de la Unión Monetaria ha supuesto un factor de aceleración de la dinámica de integración de todos los mercados, aunque de forma desigual. Más allá de la evidente en los mercados monetarios, han sido los mercados de bonos los que han registrado un mayor grado de integración, paralelo a un significativo aumento en el volumen de emisiones, particularmente por emisores privados. En los de renta variable, el proceso está siendo más discontinuo. En general, puede afirmarse que el conjunto de los mercados de renta variable se encuentran actualmente muy integrados por lo que se refiere a las relaciones entre sus cotizaciones e índices, que tienden cada vez más a someterse a influencias comunes a todos ellos, pero falta mucho por avanzar en lo que se refiere al proceso de órdenes de un mercado desde otro, así como de una compensación y liquidación comunes.

2. La armonización de la regulación de los mercados de valores europeos tiene las dificultades propias de la necesidad de tener en cuenta los puntos de vista e intereses de los diferentes países miembros de la UE en esta materia, teniendo muy presente

que su desarrollo en este ámbito tiende a ser desigual y que los mercados compiten entre sí, con los consiguientes recelos por parte de los países más pequeños o menos avanzados. La solución pasa por simplificar los procedimientos de elaboración de la regulación, así como por unificar la supervisión financiera, bien creando una agencia especializada de ámbito europeo, bien asignando tareas supervisoras al BCE.

3. El fracaso de iX, al tiempo que muestra las dificultades de conseguir una Bolsa paneuropea, señala que éste es el único camino posible. Los miembros de los mercados se beneficiarían de una estructura común, los emisores tendrían mercados más amplios para proveerse de fondos y los inversores también se verían beneficiados por unos mercados más líquidos. Sin embargo, la disparidad de sistemas actuales y los problemas políticos subyacentes hacen más factible a medio plazo que se desarrolle una plataforma común de negociación, compensación y liquidación, más que una fusión propiamente dicha de las bolsas existentes.

4. Las tecnologías en el entorno de internet, efectivamente, van a seguir condicionando de forma significativa las transformaciones operativas en los mercados de capitales, en particular de los de renta variable. De forma cada día más explícita, se irá asentando como una alternativa eficaz y eficiente frente a los mercados de valores tradicionales, y puede ser un motivo más para que éstos se unan. No obstante, antes de que esto sea real, tienen que resolverse algunos temas importantes de seguridad y, sobre todo, de supervisión. Hasta que esto no suceda, internet servirá más de mecanismo de transmisión de órdenes y obtención de información que de negociación propiamente dicha.

5. Los nuevos mercados de valores deben contribuir positivamente a la financiación de las empresas basadas en las nuevas tecnologías y, en general, a la financiación del capital riesgo. Cuestión distinta es que las dificultades de valoración de dichas empresas, así como los distintos factores de incertidumbre que incorporan, se están materializando actualmente en caídas importantes que, en buena medida, no hacen sino corregir excesos anteriores: purgar esa exuberancia irracional que el profesor Robert Shiller sugiriera a Allan Greenspan. Vivimos una fase de transición, que probablemente no será la única, a realidades nuevas, que incorpora factores nuevos a tener presentes en los propios modelos de valoración de empresas.

6. Efectivamente, nada impide que, junto a unos mercados de valores integrados a escala europea, subsistan otros más orientados a negociar empresas

regionales o locales, además de poder servir de acceso para determinados inversores a los mercados integrados, una situación que es la que viene a reflejar, en cierto modo, el mercado continuo español actual. Con los mercados integrados a un nivel europeo, las posibilidades de financiación de las empresas españolas se amplían, por lo que deben mejorar, especialmente para aquellas de suficiente tamaño y calidad crediticia.

7. El mercado único europeo de fondos ya existe, aunque, efectivamente, no ha tenido mucha virtualidad hasta la fecha. De lo que se trata ahora es de ampliarlo, sobre todo desde la perspectiva de otorgar el reconocimiento mutuo a la gestoras, y por tanto también a los distintos productos que éstas ofrecen. En este sentido, podemos hablar de dos grandes efectos: una mayor competencia en la industria de fondos y, en general, en todos los servicios financieros, por un lado, y una presión más intensa para unificar los mercados de valores europeos, por otro.

JUAN CARLOS URETA

Presidente de Renta 4 SVB., S.A.

1. Se han hecho grandes esfuerzos, como la creación de Euronext o la fallida integración de las bolsas de Londres y Francfort en iX, pero creo que aún queda mucho camino por recorrer. En mi opinión hay que abordar simultáneamente los procesos de contratación y de liquidación si se quieren dar pasos efectivos en la integración de mercados.

2. La armonización regulatoria es un tema técnicamente complejo, pero el problema esencial no es de tipo técnico, sino político. Si hay voluntad política de armonización, los problemas técnicos se pueden resolver. En este sentido, la creación del llamado Comité de Sabios ha sido un primer indicio de que existe esa voluntad política.

3. No sólo lo creo posible, sino que además es necesario, y por tanto va a ocurrir, más pronto o más tarde, porque la moneda única conduce hacia esa realidad. Los proyectos y acuerdos parciales que ha habido hasta ahora han permitido muchos avances técnicos que, precisamente, sientan las bases prácticas de esa futura Bolsa paneuropea.

4. A mi juicio, internet va a suponer un fenómeno de gran cambio en los mercados de valores y en los