

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

servicios de inversión, y una de las direcciones de ese cambio es el incremento de la competencia, a todos los niveles.

5. Creo que se ha pasado de una exageración (la euforia) a otra exageración (la infravaloración). Con el tiempo, las aguas volverán a su cauce y los nuevos mercados recobrarán su sitio, que debe ser un sitio importante, dado que gran parte de lo que pase en la economía mundial en los próximos años pasará precisamente a través de las nuevas tecnologías.

6. Lo normal es que la Bolsa paneuropea sea una Bolsa para los grandes valores, y que coexista con las

bolsas locales de cada país, en las que se financien las empresas de tipo medio. Dentro de las empresas españolas hay algunas que ya se están financiando con éxito en los mercados internacionales, y cada vez habrá más que lo consigan. Pero, para los que no logren esa dimensión, debe haber una Bolsa local que les permita financiarse.

7. Es algo parecido a la Bolsa, es decir, es un fenómeno inevitable al ser consecuencia de la moneda única. El efecto de una apertura a un mercado más amplio es doble: más mercado, pero también más competencia. En principio, creo que ir a mercados más amplios es bueno.