

## La qüestió

EL MODEL FRANCÈS

# Madrid, borsa única

L'entrada a la CEE està servint d'escusa al govern central per augmentar la centralització de l'estat. La col·laboració dels agents de Canvi i Borsa de Madrid i del govern central pot obligar a una reforma de les borses que anul·le les de Barcelona, Bilbao i València.

Rafa Castelló

**H**em de retrocedir molt en el temps per trobar l'origen de les nostres borses. Allà pels segles XIV i XV ja funcionaven, tant a València com a Barcelona i Mallorca, llotges on es realitzaven contractacions i constitucions de societats de comerç i transport de mercaderies. La contrapartida castellana naix a Sevilla al segle XVI, i posteriorment, ho fa la basca, a Bilbao, al segle XVIII. Així, Barcelona i València es poden considerar peoneres en el funcionament de borses de valors a tot l'estat.

Evidentment, han canviat molt les coses. Les borses, tal com les coneixem actualment, són bastant més recents. La Borsa de Comerç de Barcelona data de 1915 i la de València, la més jove de l'estat, de 1980.

Ara, amb l'entrada a la CEE, el govern central s'ha plantejat la necessitat de dur a terme una reforma que adeqüe les estructures borsàries i el seu

funcionament. Des de la reforma del sistema financer als seixanta i setanta, era una tasca inajornable. Però una tasca que hauria de dur a una millora del mercat de valors i no a entrampar-lo en un sistema que porta a una reducció de la seua amplitud. Perquè aquestes són les conseqüències de l'aplicació del model defensat per l'administració central i la Borsa de Madrid. Entre tots els models i els sistemes possibles han triat aquell que ha tingut experiències històriques més nefastes: l'anomenat model francès.

Als anys seixanta, França realitzà una reforma del seu mercat borsari, que quedava dividit en dos. Aquells valors que volguessen tenir una cotització estatal haurien de fer-ho només a la Borsa de París. Mentrestant, la resta de borses franceses quedaven com a mercats de cotització local, de manera que cada valor només podia cotitzar en un mercat. Açò provocà que les empreses importants, estiguessen on estiguessen les seues socials, passassen a cotitzar a la Borsa de París, tot aban-

donant mercats com el de Tolosa i/o Lió, sense pensar que la majoria dels seus inversors estaven a la seua regió. No oblidem que aquesta és una experiència de fa vint anys.

La justificació d'aquest sistema és la



El govern central i la Borsa de Madrid només volen una borsa nacional, la resta serien regionals.



desitjable tendència cap a un mercat únic, bé a l'Estat espanyol bé a Europa, cap a la cotització única. A l'Estat espanyol hi ha tres borses amb unes zones d'influència clara, i una altra, la de Madrid, que absorbeix la resta. Segons declarava a *La Vanguardia* fa uns mesos **Ignacio Banares**, ex-síndic de la Borsa de Barcelona, «quan per raons polítiques de plantejament autònom sorgeix la possibilitat que cada comunitat autònoma cree la seua borsa, a Madrid es genera un mecanisme de defensa del tipus més val prevenir i ixen al davant amb l'argument que sols hi ha una borsa «nacional» i la resta són «regionals». Aquest plantejament és semblant a la situació francesa, on el centralisme de París ha dut a reglamentacions sobre la cotització obligada al

mercado de la capital amb el pretext de la unicitat de canvi... i això és un *camele*». O, com digué **Jordi Planasdemunt**, en declaracions a *EL TEMPS*, (núm. 95), «La història de la cotització única és una fal·làcia. París no va créixer i, en canvi, va desaparèixer la Borsa de Tolosa. Amb la informatització actual, la modernització del mercat no passa per aquí. Sense Borsa de Barcelona, per exemple, no hi hauria una activitat econòmica que ara existeix. Es perdria un instrument d'estímul». I per a **Ernest Sena**, director del Servei d'Estudis de la Borsa de València, ara en excedència, «no sols és pernicioso per a les borses regionals. El model francès és obsolet i pernicioso per a tot el mercat. Els mateixos francesos se n'han adonat i intenten anar cap al

model anglosaxó. Plantejar en aquests moments una reforma de les borses de l'Estat espanyol per aquesta via és anar contra la història. És un absurd centralitzar l'activitat de canvi i borsa per aconseguir el mercat únic. A Estats Units, amb un sistema de borses privades, els mercats estan integrats, hi ha un mercat únic, l'American Stock Exchange, amb una estructura totalment descentralitzada. I ningú no dubta que és un dels mercats de valors que millor funciona».

En aquest mateix setmanari (núm. 95) podíem llegir: «Des de fa anys, plana sobre les Borses de Bilbao, Barcelona i València l'ombra de la monopolització del mercat borsari per part de Madrid. És una ombra que s'allunya i s'apropa. Va començar als



seixanta amb un moviment perquè Madrid quedés en solitari. Durant aquesta època a França es va fer aquest procés de concentració». Doncs bé, aquesta ombra avui està més prop que mai, quan governa a Madrid el PSOE. Ja en temps del primer govern socialista, quan era ministre d'Economia i Hisenda **Miguel Boyer**, es plantejà la possibilitat de fer la reforma a la francesa. Aleshores els parà el fet que la Generalitat de Catalunya amenaçà de fer ús de les seues competències reconegudes per l'estatut, que li permeten poder organitzar mercats de productes i valors (art. 18), com també la del nomenament dels agents de canvi i borsa. Això sí, només el nomenament, ja que la potestat de convocar i triar pertany al govern central, que no ha concedit ni tan sols l'exigència de la Generalitat que els agents de la Borsa de Barcelona sàpien català.

Si bé, com ja hem dit, el tema ve de llarg, ha estat **Manuel de la Concha**, ex-síndic de la Borsa de Madrid, qui, malgrat no ser el peoner de l'intent,

més ha pressionat per la «solució a la francesa». **Manuel de la Concha** va utilitzar, utilitza, les seues bones relacions amb la coneguda com «beautiful people», concretament amb **Miguel Boyer** i **Mariano Rubio**, president de Banco de Espana, per pressionar en la línia defensada per ell. Curiosament, *Diario 16*, sobre la secció d'economia del qual **Manuel de la Concha** té certa ascendència, publicà una columna en què es comentaven alguns aspectes del projecte de reforma. No obstant això, no feia esment del principal tret de la reforma: la centralització del negoci estatal a Madrid.

Aquesta actitud és comuna a tots els defensors de l'actual proposta del govern. Davant l'evidència que el model francès és inconvenient, els seus apologetes a l'Estat espanyol han optat, o bé per obviar el tema, tot desviant l'atenció cap a d'altres aspectes, o bé per negar que siga el model francès el triat, sinó l'anglès, amb processos d'integració per àrees geogràfiques, coneguts com a «amalgamation». I açò no



**L**es institucions borsàries formen part del mercat financer i monetari, a l'igual que els bancs, les cooperatives de crèdit, les societats d'assegurances... Quan una societat necessita finançament pot anar a un banc i demanar un préstec o crèdit, a una cooperativa de crèdit... o, si compleix els requisits, concursar en borsa. Si opta pel mecanisme borsari, té fonamentalment dues vies.

La primera consisteix a demanar un préstec als inversors, però, a diferència de quan ho demana a un banc, en borsa l'empresa divideix el préstec en quantitats més menudes, en títols. Així, els inversors poden decidir quina quantitat volen prestar a l'empresa, en comprar-ne més o menys títols. Al mateix temps, l'empresa troba més fàcil el finançament ja que no carrega sobre un sol prestamista tot el risc. Aquests títols són anomenats obligacions o títols de renda fixa, ja que, a canvi de la compra, l'empresa s'obliga a pagar un tipus d'interès fix i al final del termini de l'obligació tornar el nominal.

En la segona via es tracta d'aconseguir fons mitjançant el repartiment de drets de propietat a canvi dels diners. Les societats anònimes divideixen el seu capital social en participacions, de manera que cada posseïdor d'una d'aquestes participacions té dret a per-

cebre la part corresponent de beneficis, com també dona els drets polítics d'associat (votar en l'assemblea d'accionistes).

Aquestes participacions en la propietat de l'empresa s'anomenen accions o títols de renda variable, ja que el rendiment depèn dels beneficis i els dividends repartits per l'empresa.

Doncs bé, en funció de les rendibilitats esperades dels títols, hi haurà uns desitjos de comprar i/o vendre'ls, i ací és on entra la borsa. Així, la borsa és el lloc on s'intercanvien les ordres de compra-venda de títols. En principi, aquests tenen el valor nominal escriturat, però en funció dels desequilibris de demanda i oferta començarà a variar-ne el preu.

Si, per exemple, són títols amb una bona rendibilitat, actual o esperada, hi haurà més ordres de compra que de venda, amb la qual cosa el preu (cotització) del títol pujarà. Si, per contra, tenen una rendibilitat baixa, hi haurà més ordres de venda i el preu baixarà. És a dir, les cotitzacions puguen, en general, quan les ordres de compra són superiors a les de venda, i viceversa.

## Un mercat no tan complicat

Rafa Castelló

D'aquesta manera, la borsa et permet decidir no sols quant vols prestar o participar en la propietat, sinó també quant de temps, ja que pots optar per vendre els títols en qualsevol moment.

En aquest sentit, el mercat borsari no té una concreció espacial. És un mercat continu en el temps i l'espai. Els fets econòmics empresarials esdevenen en qualsevol moment i qualsevol lloc. Ara bé, aquest conjunt d'esdeveniments econòmics es plasmen en un intercanvi de títols en funció de les valoracions que en fan els inversors. Són aquests intercanvis els que exigeixen una concreció espacial on es realitza i es concentra la informació, i és així que parlem de la borsa de Nova York, de París, Barcelona o València. Al cap i a la fi, no són més que mercats on, en comptes d'intercanviar tomaques o maquinària, es compren i es venen títols i valors.

De la mateixa manera que en nn mercat de ciutat o poble, hi ha en les borses uns llocs de compra-venda limitats i, per tant, uns agents comercials titulars d'aquests llocs, també limitats.



Aquests agents comercials són coneguts amb el nom d'agents de Canvi i Borsa i és a través d'ells que hem de realitzar obligadament les nostres operacions borsàries. Qualsevol estalviador que vulga ser inversor, qualsevol inversor que vulga ser estalviador, o qualsevol inversor que vulga canviar la composició de les seues inversions, en Borsa ha d'adreçar-se a un agent de Canvi i Borsa. Normalment, les ordres poden donar-se al(s) banc(s), que s'encarreguen de fer els tràmits pertinents.

D'altra banda, no totes les empreses tenen accés al finançament mitjançant borsa. Hi ha una sèrie de requisits per tal de reduir el risc dels inversors. Així, s'exigeix que com a mínim l'empresa tinga un capital social de 200 milions de pessetes, repartisca uns dividendes com a mínim d'un 6 per cent sobre el capital i tinga més de cent socis. Al mateix temps, ha de facilitar la informació requerida per les juntes sindicals (òrgans rectors de les borses) i complir unes condicions fiscals. Tanmateix, hi ha un segon mercat on poden concórrer empreses amb uns requisits menys exigents i que, per tant, està destinat a empreses menudes i/o amb un major risc, innovadors...

Com es pot veure, no és tan complicat entendre la borsa, i normalment és més rendible que mantenir els estalvis. □

*A l'igual que a França, es prefereix una política de pedaços.*

és més que una mostra de la total manca d'arguments econòmics per defensar-ho. Per tant, caldrà girar els ulls cap a raons extraeconòmiques.

En realitat, la imitació del mercat veï és total. I sort. Ja que podríem haver-nos trobat amb el fet que n'haguessen copiat sols aquells aspectes més negatius. Com que a França, després de l'experiència, s'adonaren de l'error, han intentat salvar la posició mitjançant reformes parcials que l'acosten al model anglosaxó. Doncs bé, ací, en compte d'aplicar directament aquest, es prefereix haver de prendre també una política de «pedaços», la mateixa que a França.

Enfront de la caiguda del volum de negociació, tant a la Borsa de París com a les altres, s'incrementa la solució del segon mercat. A França ha funcionat prou bé, sobretot a la Borsa de Lió, potenciat pel Crèdit Lyonnais. A l'Estat espanyol, la primera borsa que donà cabuda a aquest mercat especial fou la de Barcelona. Després, la de Madrid també l'utilitzà, però desvirtuant-ne l'objectiu fonamental. En realitat, a l'Estat espanyol ha estat un fracàs. En opinió d'Ernest Sena, la raó principal és la còpia mimètica de la reglamentació francesa d'aquest segon mercat, sense tenir en compte la realitat empresarial i financera del mercat de l'estat, tot «esperant» que aquesta realitat s'ajuste a la legalitat i no al revés.

Al mateix temps, la caiguda del volum negociat situa en perill l'interès econòmic de la professió d'agent de canvi i borsa. Així, el ministre **Balldor** ha instrumentat la Societat Única d'Agents de Canvi i Borsa, afavorint l'associació d'agents de distintes borses, en un intent de salvar les unitats de treball que són les cases d'agents. El govern espanyol, pel seu costat, preveu la derogació de l'article 58 del reglament de les borses. Segons aquest article, no és possible creuar operacions entre distintes borses, de manera que un agent de València no pot negociar una operació a Madrid. El que ha de fer és contactar amb un agent de Madrid, doblant els costos de l'operació, ja que els dos agents cobren per l'operació.

Lògicament, si es vol centralitzar a Madrid el mercat borsari estatal, els agents de les borses de València, Bilbao i Barcelona hauran de poder negociar allà. Aquesta és una batalla que alguns professionals i especialistes bor-

saris lliuren fa temps i que, per a altres, sembla tot just descoberta. El mateix **Ignacio Bañares** comentava: «Hi ha un article del reglament de borses espanyoles de 1957 que diu que 'entre las bolsas españolas no se podrán cruzar operaciones'. Es tractaria tan sols de llevar el 'no'».

Evidentment, la reforma de les borses passa per una major integració del mercat, però, atès el nivell tecnològic que existeix, açò pot aconseguir-se mantenint la diversificació i la pluralitat de borses, que actuarien així com a punts de compra-venda d'un mercat que tendeix a ser continu en el temps i l'espai. La CEE ho ha entès i per això ha proposat aquest sistema de dispersió intercomunicada i, per tant, integrada, conegut com a sistema IDIS. I en açò sembla que els agents de Madrid actuen amb una certa miopia.

Tal com està actualment el mercat d'actius financers, amb una solució com aquesta, la IDIS, la Borsa de Madrid i, per tant, els seus agents tindrien totes les de guanyar. No debades, la Borsa de Madrid realitza al voltant del 80 per cent del negoci de l'estat, amb 4,8 bilions de pessetes en 1986. Enfront, la de Barcelona amb el 14 o 15 per cent i uns 1,4 bilions de pessetes. A més es troba en una posició avançada per la seua situació, prop del poder polític i econòmic; i la majoria de les seues centrals de les empreses més importants s'ubiquen allà.

Per a distintes observadors borsaris de València i Barcelona, els agents de Madrid, no tenen visió de futur quan persegueixen el manteniment i l'augment del seu estatus privilegiat enfront a la resta dels agents de l'estat. En comptes de pensar a arrossegar un major percentatge del mercat interior, haurien de pensar com construir un mercat europeu més eficaç i integrat, on introduir-se en un futur pròxim. Haurien de demanar més autonomia. Haurien d'assumir que, en realitat, són comerciants més que notaris i muntar empreses que competissen amb els servicis oferits pels bancs i amb la futura allau d'empreses d'agents europeus i *brokers* (agents anglosaxons) que envairan el mercat quan es liberalitze a tot Europa el 1992. El seu objectiu seria competir amb les Borses d'Amsterdam i Milà i, per què no, amb les de París i Londres, i no contra Bilbao, Barcelona i/o València.

Doncs, no. Els agents de Madrid s'han entestat a incrementar el proteccionisme, tot pressionant el govern central i... també les empreses. EL TEMPS ha pogut saber que la Borsa

# HOMENATGE

a les víctimes del franquisme i als lluitadors per la llibertat



## BARCELONA

CONCENTRACIÓ-HOMENATGE

4 D'ABRIL

12 h. (matí)

FOSSAR DE LA PEDRERA

CEMENTIRI DE MONTJUÏC

(Porta Sud-Zona Franca)

MÍTING-FESTIVAL

4 D'ABRIL

19 h. (tarda)

5 D'ABRIL

12 h. i 18 h. (matí i tarda)

PARC DE LA CIUTADELLA

## SORTIDA D'AUTOBUSOS DES DE VALÈNCIA

Dissabte 4 d'abril,  
a les 6 de la matinada

de Madrid duu a terme una política de pressió sobre l'ambient borsari en un doble sentit. Per un costat, quan una empresa vol accedir al mercat madrileny, se la pressiona, d'una manera soterrada, perquè no cotitza a cap altra borsa de l'estat. O, si cotitza ja a d'altres borses, i també a la de Madrid, es troba amb molts problemes de tipus informatiu i burocràtic, fins que deixa de cotitzar en els altres mercats, tot i que **Enrique de Benito**, actual síndic de la Borsa de Madrid té fama de ser més dialogant que **Manuel de la Concha**.

No obstant això, seria tenir una visió massa corporativista llançar totes les acusacions sobre els agents de Madrid. Aquests no podrien actuar amb tanta impunitat sense la connivència i, fins i tot, la col·laboració del govern central. D'una banda, el Consell Superior de Borses, presidit pel director general de política financera, en aquests moments, **Pedro Martínez Mendez**, s'ha convertit en un òrgan purament consultiu. Aquesta inhibició del Consell Superior de Borses fa que la representació de les borses de l'estat davant els organismes i organitzacions internacionals l'ostente la Borsa de Madrid, mentre que en altres casos, com per exemple l'italià, amb una borsa, la de Milà, que absorbeix el 95 per cent del mercat, la representació, la té un òrgan rector de totes les borses.

En segon lloc, amb l'arribada del PSOE al poder s'esperava que el govern modificaria l'estatus excessivament monopolista que en aquests moments mantenen, si no l'han incrementat, els agents de Canvi i Borsa. Professionals que, gràcies a la seua posició privilegiada, tenen uns ingressos anuals que oscil·len entre els deu o quinze milions de pessetes, en anys de vaques flagues, i els trenta milions de pessetes, en anys de vaques grosses.

I, finalment últim, però no menys important, cal veure les recents actuacions del govern respecte al sistema productiu. La més cridanera potser és la suspensió de la cotització de FEC-SA a la Borsa de Madrid, per demanda de l'INI. Aquesta suspensió a Madrid obligà a la suspensió la Borsa de Barcelona, on FEC-SA suposava de l'ordre del 15 per cent del total negociat. Curiosament, tot el sector elèctric es troba en situació semblant, però FEC-SA estava a punt d'aconseguir uns avals i, a més, havia competit i guanyat Enher (empresa elèctrica de l'INI) la compra d'Electricas Reunidas de Zaragoza. Mentrestant, l'erari públic finança a Iberduero la seua fallida de 300.000 milions de pessetes de Lemò-

niz, i Altos Hornos de Vizcaya fa dotze anys que no reparteixen dividendes. Ara, FEC-SA és l'única empresa elèctrica que no cotitza en borsa.

¿I què fan els agents de les altres borses? En realitat, poca cosa. La defensa dels interessos de les Borses de Bilbao, Barcelona i València ensopega amb l'handicap de la inestabilitat dels seus agents de Canvi i Borsa. Segons el reglament, aquests agents, en passar un temps exercint la seua tasca en una plaça, poden accedir a la Borsa de Madrid. Si pensem que les borses són empreses mantingudes i potenciades pels agents que treballen allà i que la Borsa de Madrid és la més rendible per als agents, no és difícil endevinar que, en general, es lluitarà poc per un lloc que consideren transitori. ¿Per què apostar pel futur d'una empresa que d'ací a un temps no serà seua? El mateix sistema d'oposició provoca, per exemple, que a Barcelona de trenta-set agents només nou són catalans.

Pel que fa als síndics-presidents, sembla que **Salvador Miras**, síndic de la Borsa de Barcelona, està disposat a defensar-ne clarament els interessos. No es pot dir amb la mateixa seguretat del síndic de la Borsa de València, **Francisco Trullenque**, ja que en anteriors conflictes s'ha situat més a prop de Madrid que de Barcelona, i això que alguns el col·loquen lògicament en Coalición Valenciana, un partit no tan a prop de la folklorada com altres forces de la dreta suposadament valenciana.

Aquesta actitud dels agents de Canvi i Borsa dificulta la intervenció de la Generalitat (la de Catalunya; la del País Valencià segurament no mouria un dit enfront de Madrid per aquest tema). I la dificulta perquè la Generalitat necessita el suport total dels agents per poder actuar amb força defensant la Borsa de Barcelona.

Així, doncs, ens trobem davant una situació molt perillosa, on les tendències cap a la centralització sembla que tenen les de guanyar, si no s'inicien actuacions amb una estratègia comuna. En cas contrari, es concentrarà l'activitat a Madrid, quan el concepte de borsa actual tendeix a desaparèixer en funció del progrés tecnològic. I resten com a llocs físics de compra-venda, com a punts oberts als clients i que, per tant, depenen de l'agilitat i bon fer dels venedors. Però poc podran fer si els converteixen en «regional», tot reduint els punts de venda a un, i fent minvar, encara més, el mercat borsari de l'estat. □