

Entrevista al president nacional de la Societat de Borses

## “La borsa, cal desmitificar-la: és un mercat”

Joaquim Maldonado Chiarri (València, 1934), president de la Societat Rectora de la Borsa de València. El consell d'administració de la Societat de Borses, pendent encara de l'autorització de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, acaba d'elegir-lo president de la màxima institució borsària.

**Q**uè vol dir ser president de la Societat de Borses, senyor Maldonado?

—Es presidir una societat amb un objecte social, el de la gestió del sistema d'interconnexió borsària espanyola. És això que en diuen el mercat continu. Aquest sistema, a través de les boques que són les quatre borses, canalitza les ordres per a arribar a les transaccions de les principals accions que cotitzen al mercat espanyol.

—Es a dir, la màxima estructura borsària espanyola.

—Jo li diria que és la “cinquena borsa”, però no m'agrada designar-ho així perquè es corre el perill de carregar-se, més que les quatre borses, les tres que no són Madrid. En definitiva, la Societat de Borses és el mercat espanyol, i s'hi accedeix a través de les quatre borses.

—Aquesta presidència, per a la qual acaba de ser elegit, quina duració té?

—Un any. És rotativa. Tots els anys per octubre, el president dimiteix i és succeït.

—Es la millor època per a presidir una entitat d'aquestes característiques?

—És el moment més complicat. Estem en un moment en què l'antic sistema d'interconnexió borsària, que és un conjunt de programes informàtics, l'hem de millorar perquè esperem que augmente el volum de transaccions. De fet, al mes d'agost hi ha hagut dies que s'han contractat 50.000 milions de pessetes, mentre que la mitjana diària durant l'anterior boom borsari va ser de 30.000 milions de pessetes. Per tant, si no anem a la substitució del sistema d'interconnexió borsària, tenim el perill de quedar col·lapsats.

—Econòmicament, és un moment delicat per a les borses?

—La borsa espanyola en concret ha tingut un any no diria que excepcional però si un any bo. Per què? És possible que li puga contestar el que sempre s'ha dit: la borsa s'anticipa als esdeveniments. És possible que aquesta en siga la causa,

però en realitat és que ja es preveu una baixada en el tipus d'interès. De fet, el Bundesbank, que és qui condiona la política monetària europea, ha baixat ja els tipus d'interès i és possible que continue baixant-los. A partir d'aquest moment, el Banc d'Espanya també els ha d'abaixar. És una de les condicions bàsiques per a poder eixir de la crisi que passem.

—El sistema econòmic europeu és un inconvenient o un avantatge per a les borses espanyoles?

—És un avantatge anar a la globalització dels mercats, però també té inconvenients. Sempre que hi ha un canvi, alguns ho passen malament. Els mercats espanyols estan dissenyats des de la protecció i no han tingut la competència ferotge d'uns monstres. És un canvi de dimensió total el que vivim. Anem a una globalització dels mercats, d'una banda, i de l'altra, els mercats estan cada vegada més institucionalitzats. És a dir, per part de la demanda i l'oferta, els agents que intervenen són majors. Jo espere que l'inversor individual no desaparega, però progressivament va sent substituït per grans unitats, per fons de pensions, per fons d'inversió, per companyies d'assegurances, per societats d'inversió immobiliària... Tant la demanda com l'oferta van concentrant-se, i per tant les decisions d'inversió o desinversió estan cada vegada en menys mans. Els gestors d'aquestes grans unitats estan cada vegada més professionalitzats, i per consegüent, a menys pluralitat, més coincidència del criteris. És un poc el que va passar l'any 87: van decidir vendre tots en el mateix moment, i això va generar un efecte de bola de neu amb el corrent de vendes, i com a conseqüència d'aquestes vendes en massa es produïren les baixes tan fortes que ja coneixem.

—Dispense la meua ignorància, en la borsa les coses passen així, de sobte, o hi

ha uns factors que incideixen en la decisió de compra o venda?

—Hi ha una espècie de comunitat de professionals, els analistes, que pràcticament decideixen tots al mateix temps perquè tenen els mateixos criteris professionals. Per a evitar aquestes situacions s'han inventat sistemes de cobertura, com són els mercats de futurs, que tracten de cobrir en previsió d'una possible baixada sense necessitat de vendre.

—Ha dit abans que la borsa sempre s'anticipa als esdeveniments econòmics...

—És el que diuen.

—En aquest sentit, ja ha viscut la crisi que viu ara l'economia?

—Sí, en certa manera, encara que no tan profundament com és la realitat econòmica. De fet, la borsa tingué una caiguda relativament important l'any 92, i no se n'ha recuperat fins al mes de juny d'enguany.

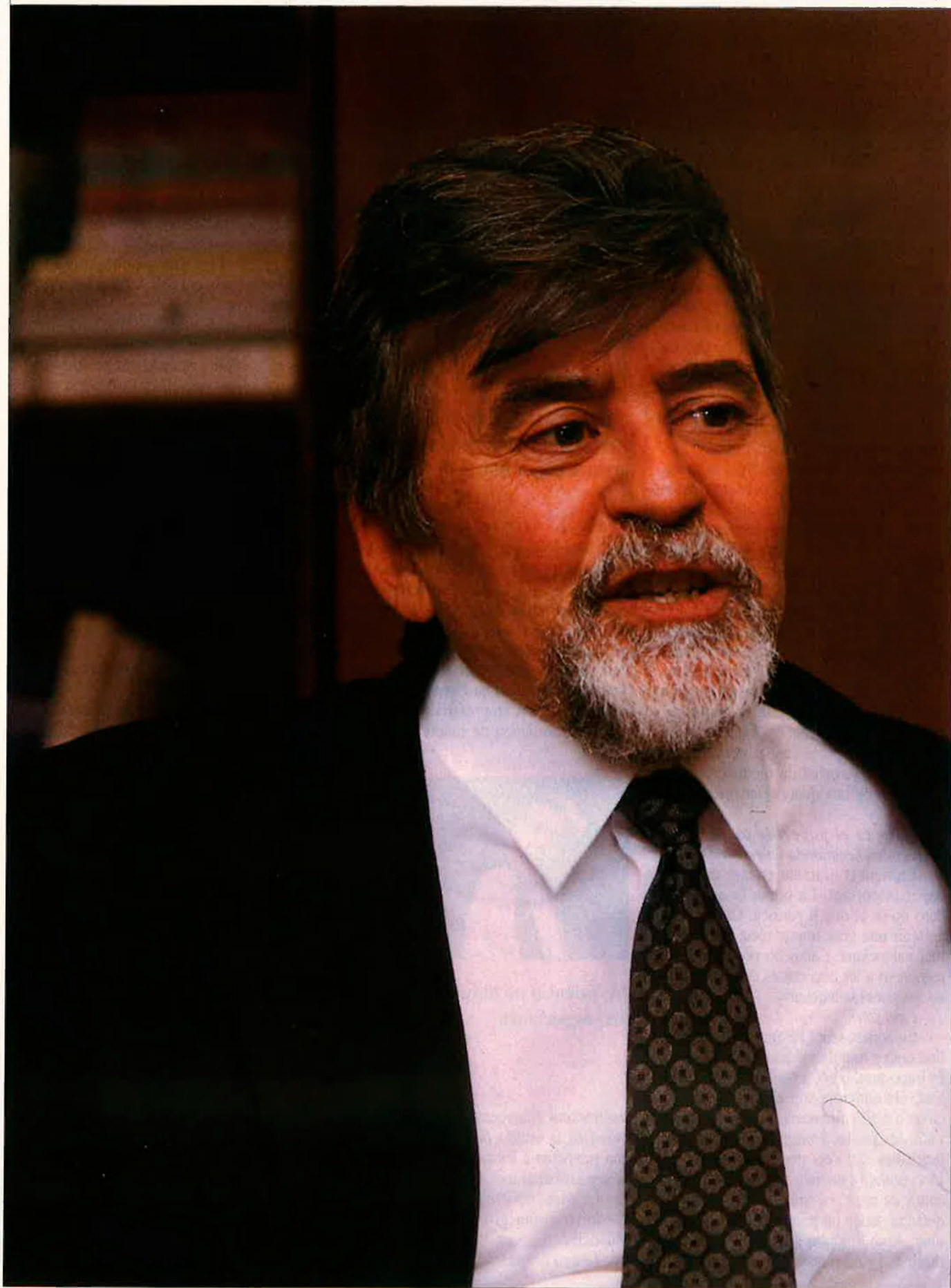
—Aquesta crisi és tan dura com anuncien o és que encara no ha arribat?

—És una crisi molt dura, el que passa és que em fa la impressió que la gent no vol assabentar-se'n. Les dades són públiques: el mes de setembre s'ha traduït en 60.000 desocupats més. Però em fa l'efecte que la gent no vol fer-se càrrec d'aquesta situació. Hi ha una mentalitat com de *que me quiten lo bailao*.

—Per a fer negocis borsaris, senyor Maldonado, és necessari recórrer a la crispació d'un galliner?

—Això pràcticament ha desaparegut ací. Encara hi ha alguns mercats que funcionen amb això que se'n diu “rogles de viva veu”, però l'evolució de les comunicacions ha produït, d'una banda, la globalització, és a dir pots operar en un mercat que està a l'altre costat de l'Atlàntic, i de l'altra, la deslocalització. Abans la gent havia de concentrar-se en un lloc físic per a poder casar la demanda i l'oferta, però avui dia això es fa a través de terminals electrònics.

—Aquesta realitat tècnica, no és peri-



*llosa per a l'existència d'aquelles borses que no siguen la de Tòquio i la de Nova York?*

—En certa manera, sí. Estem en un moment de canvi, com li he dit abans, i aquest canvi a la llarga serà beneficiós per al mercat, però les borses passaran un moment difícil. I li diré una cosa: València no serà la que pitjor ho passarà. És molt probable que ho passe pitjor la de Madrid. A la de València ja li ha passat el que li passarà a la de Madrid respecte a Londres. Per exemple, com a dada històrica, a València l'any 54 es va contractar la tercera part de la renda fixa d'Espanya, i l'any 55, els bancs i les entitats dipositàries en general prengueren la decisió de concentrar tots els seus dipòsits de valors a Madrid. Naturalment, en concentrar allà els dipòsits, s'endugueren la contractació derivada d'aquesta dipositaria. Bé, ací hem passat una travessia pel desert, perquè durant anys hem mantingut la borsa, que aleshores era borsí, perdent diners. No va desaparèixer perquè alguns pensaren que tenien l'obligació de mantenir-lo. Els antics agents de borsa pràcticament no guanyaven res en les operacions borsàries, s'ho guanyaven per una altra banda, i al final, l'any 1980 vam tenir la sort que el senyor Abril Martorell ens ajudara contra la postura unànime no només de la borsa de Madrid sinó de l'administració central. Abril Martorell va dir que trauria la borsa endavant i ho va complir. A partir d'aquest moment la Borsa de València va començar a recuperar l'espai perdut, però encara no ha acabat de recuperar-se del tot: estem en una quota relativament baixa.

*—Quin és el paper de la Borsa de València en l'economia valenciana?*

—En aquest moment encara no té un paper important. La borsa fa un paper, però no és el que li pertoca. La Borsa ha de tenir una gran importància en l'economia valenciana, i això ho pot aconseguir responnent a les necessitats dels emissors i els inversors valencians.

*—I qui són?*

—En aquest sentit l'esforç de la Generalitat com a impulsora del mercat de valors és important, però, a banda de la Generalitat, els emissors són els que venen accions o actius financers a canvi de diners, i són les petites i mitjanes empreses valencianes. Són els potencials emissors. Les petites i mitjanes empreses tenen uns actius de molt poc volum, i com a conseqüència, tenen un gran problema de liquiditat. Això dificulta que puguen acudir al mercat. Igual passa amb els inversors.

Pràcticament no existeixen inversors institucionals: ara comença a haver-hi alguns fons d'inversió domiciliats a València.

*—El valencià, per regla general, inverteix o és de renda fixa?*

—És un inversor de renda fixa. Des de sempre. Però es poden emetre també valors de renda fixa, com obligacions, paga-



**“En la pròxima globalització dels mercats, la Borsa de Madrid ho passarà pitjor que la de València.”**

rés... Per part dels inversors també falta la inversió institucional. A València és molt menuda. A banda del mercat en si mateix, cal intentar crear cossos intermedis, tant en la demanda com en l'oferta, per a facilitar les operacions del mercat. En aquest sentit, la Fundació d'Estudis Borsaris, creada per la Generalitat valenciana, per alguns empresaris que comprenen la importància de mantenir una in-



**“A València no hi ha empresaris, sinó negociants.”**

fraestructura financera, i per la Borsa de València, fa estudis per a buscar fórmules que permeten a les petites i mitjanes empreses arribar al mercat de valors.

*—La gran empresa prefereix Madrid?*

—Però quina gran empresa hi ha a València?

*—Té tota la raó.*

—Hi ha el Banc de València, que fa el que pot ací, però fora del Banc de València, no trobarem moltes més empreses. La Ford, per exemple, és una multinacional amb el centre de decisió fora de València. De tota manera, el mercat més important el té Madrid, perquè en el seu moment la col·locació es va fer a través d'entitats que encara, en certa manera, controlen el mercat.

*—Els valencians no tenim cultura financera?*

—Aquest és un altre problema: la falta de cultura financera dels valencians. Això no s'improvisa. Inclús a Barcelona hi ha una certa manca de cultura financera. Fora dels del País Basc, els empresaris espanyols amb cultura financera segurament es poden comptar amb els dits d'una mà.

*—Com s'explica que un poble mercantil tan actiu com el valencià tinga aquesta mancança?*

—Perquè a València no hi ha empresaris, sinó negociants. Ací es dona molt el perfil del senyor que té una idea genial, amb un nivell de qualificació no molt alt, i que la posa en marxa. Per regla general, té mentalitat d'amo del negoci, i pensa que buscar socis és començar a vendre la seua empresa, i el que acaba fent sempre és venent-la o posant al front el seu fill encara que no tinga aptituds.

*—A Catalunya també passa un poc això?*

—També. La veritat és que Catalunya, financerament, ha fracassat al llarg de la història. I València també. L'únic que ho va intentar va ser el Marquès de Campo, que va voler finançar amb capital privat unes inversions a molt llarg termini i va acabar arruïnat.

*—Vostè, amb els empresaris, té una bona relació?*

—Excel·lent.

*—Inclús fent aquestes reflexions?*

—A l'empresari valencià li falta una cosa que tenen els empresaris bascos: una certa mentalitat calvinista. Els empresaris bascos posen l'empresa per davant de tot, inclús per davant de la família. Ací, en canvi, és molt freqüent que el senyor que guanya quatre duros amb una empresa es fa un xalet o un Mercedes o un Rolex.

*—Amb aquesta mentalitat es pot competir a Europa?*

—De moment es competeix. Afortunadament, l'empresari valencià té una capacitat d'inventiva i d'espenta considerable. Hi ha moltes excepcions, però la impressió que jo tinc, potser equivocada, és que no hi ha molts empresaris sinó molts negociants.

—Amb la seua trajectòria professional deu ser difícil que s'equivoque en l'observació.

—Tampoc no ho he estudiat d'una manera científica, és més una intuïció.

—*Senyor Maldonado, com funciona una borsa?*

—Es reuneixen uns senyors, que són uns intermediaris, perquè no hi té accés immediat qualsevol, i accepten les ordres de compra o de venda. Abans ho portaven a un rogle i manifestaven la seua postura de compra i de venda, i si n'hi havia un altre que tenia la postura contrària i coincidien amb el preu, es tancava l'operació.

—*I era necessari arribar a vociferar al límit del disturbi en el parquet?*

—Era necessari. Però no hi ha tant de desordre com puga aparentar.

—*No es podia fer d'una manera més discreta?*

—De fet, a Chicago es fa silenciosament. Però recorren a la gesticulació i als senyals amb els dits.

—*Quines xifres mou actualment la Borsa de València?*

—L'any passat superàrem els 200.000 milions de pessetes; enguany, no sé si hi arribarem.

—*Quina importància té aquest volum monetari en el marc espanyol?*

—Referint-nos a la negociació del mercat continu, que és on es pot establir una certa comparació, l'any passat férem un 2%, perquè es van fer una sèrie d'operacions especials. Enguany, la contractació del continu en general ha pujat d'una manera important fins al mes de setembre. La Borsa de València representa el 0,70% de la contractació; en canvi, les ordres individualitzades representen més del 2%. Què vol dir això? Que els inversors valencians són inversors xicotets: no hi ha inversió institucionalitzada, sinó individualitzada.

—*Segons això, el paper de la Borsa de València és més simbòlic que funcional?*

—No, la Borsa pot continuar perfectament. A primera vista pot parèixer un desastre que no tinga més que el 2% del volum d'ordres, però als EUA i a Alemanya hi ha un grapat de borses regionals que tenen aquest mateix problema i continuen i no passa res. Això no es pot canviar de la nit al matí, però sí que es pot treballar per a crear les condicions que mantinguen la quota de mercat intentant superar-la. Com? A través dels cossos in-

termedis, que li he dit, i buscant una certa especialització de la Borsa de València.

—*En què consistiria aquesta especialització?*

—Jo diria dos nivells d'especialització. Un, que reunesca les condicions perquè els seus inversors i emissors naturals puguin acudir a aquest mercat. I dos, buscar uns productes que siguin atractius per als inversors forans i que no puguin ser oferts per altres borses. Em referesc a aquest intent que és el mercat de futurs sobre mercaderies en general.

—*Avui és possible fer-se ric en una borsa, senyor Maldonado?*

—No és fàcil, però sí que és possible. És una llegenda, però hi ha gent que ho aconsegueix. La borsa és com tot, i moltes vegades és qüestió de sort. Pots tenir unes idees molt clares i pot ser que el teu

cal desmitificar-la: és un mercat.

—*Hi ha gent que sospita que la borsa és un gran casino on els inversionistes aposten i guanyen o perden.*

—També hi ha gent que té aquesta mentalitat. Van a la borsa com si anaren al casino i normalment acaben malament. Especular a curt termini no és la cosa més aconsellable.

—*La borsa és el millor termòmetre de l'economia?*

—És un termòmetre més. Ja veu vostè que al moment actual està eufòrica i en canvi l'economia està en un mal moment.

—*Les eufòries de la borsa solen ser reals o són martingales de tafur?*

—Què vol dir?

—*Per exemple la pujada que experimenta la borsa l'endemà d'unes eleccions.*

—Bé, una miqueta d'això sí que hi ha.

—*Hi ha regles de moralitat dins la borsa?*

—Sí, és clar. La societat té un nivell de moralitat que es reflecteix tant en la borsa com en els llocs més sacrosants.

—*L'inversor té fama d'especulador.*

—Sí, però jo distingiria entre el que és especulador en el sentit que s'estudia un tema i després de raonar-lo pren una decisió que el fa guanyar diners, que en aquest cas és una tasca respectable, i el que és especulador perquè després de prendre la decisió crea les condicions, a través de la filtració de rumors, perquè

aquestes accions pugen. Aquest últim cas és clarament una immoralitat, i ocorre prou sovint.

—*Hi ha un codi deontològic per a castigar aquestes immoralitats?*

—No només deontològic, sinó també el codi penal, que castiga la manipulació de preus i la utilització d'informació confidencial.

—*Aquest ofici és tan neuròtic com l'ensenyament?*

—Una miqueta més.

—*Com se seda vostè?*

—Procure dir-ho tot, i no quedar-me res dins que em puga rebentar el cor.

—*En aquests moments de saldo mundial és bo invertir en borsa, en béns immobles... Què preconitza vostè, sense que se li quede res dins?*

—No invertir-ho tot en una sola cosa.

**Miquel Alberola**

### Broker de raça



Aquest senyor amb la cara en funció de les variacions verticals dels índexs Nikkei i Dow Jones i la pressió del Bundesbank, va conèixer les lletres de canvi i els títols de valor molt abans d'estudiar Dret mercantil. La seua família, dedicada al negoci borsari des de l'any 1918, ha protagonitzat gran part de la història de les finances valencianes, i a ell correspon el complicat capítol de reubicar la Borsa de València en el nou ordre financer mundial.

raonament siga el més correcte, però si no l'utilitzes en el moment adequat, no et serveix de res.

—*Segons això, la borsa és lògica o té un comportament imprevisible?*

—Té una certa lògica, però té un component psicològic molt important, com l'economia. L'any 73, quan la primera crisi del petroli, només produir-se les primeres notícies sobre la crisi en el mes d'octubre, jo tenia unes *telefòniques* que cotitzaven al 300%, i vaig pensar que era el moment de pegar a fugir. A una sèrie de clients els vaig dir que feren igual, i la cotització de la telefònica arribà al 460% fins el mes de juny de l'any següent. Els meus clients em van inflar el cap per haver-los recomanat que vengueren. I un any després les accions de Telefònica estaven al 60%. Vull dir que agafar el punt més alt o més baix és complicat. La borsa