

Borsa global



Sessió de la borsa de Nova York del 31 de març passat.

Les borses de Londres i Toronto es van fusionar el mes de febrer passat, i Nova York i Frankfurt també negocien la unió. Anem cap a una única borsa mundial reflex de la globalització econòmica? Quines conseqüències tindrà aquesta convergència en el control i en la supervisió del sistema financer? Experts i analistes ens en parlen.

Quan, ara fa quatre anys, va esclatar la crisi mundial, els líders del planeta es van comprometre a canviar les regles del joc per a evitar que es repetira un daltabaix com el que la tardor del 2008 va menar el sistema financer –i, per extensió, l'economia mundial– arran de l'estimball. Calia, segons que afirmava Nicholas Sarkozy, convertit des d'aleshores en paladí de la regulació, evitar de “còrrer riscos insostenibles a l'economia”, i per això animava a “intensificar els mecanismes de control i regulació sobre les finances mundials”.

La tasca no és gens fàcil, veient les inèrcies que marquen el mercat de les

finances. La globalització, l'optimització de les plataformes tecnològiques, l'enginyeria financera i el recurs a la instantaneïtat alimenten sistemes més difícils de regular i de controlar. En aquest sentit, els organismes reguladors tenen davant un repte majúscul: el procés de fusions de borses que es viu arreu del planeta i que té com a horitzó la consolidació d'unes poques plataformes d'intermediació. Els darrers a signar una aliança han estat les borses de Nova York i Frankfurt, que a mitjan mes de febrer van seguir la senda marcada unes setmanes abans pels gestors de Londres i de Toronto. Tot plegat conforma un panorama de grans

conglomerats financers que, a parer de Francisco Álvarez –ex-vice-president de la borsa de París i avui president d'Ética Family Office–, requereix la creació urgent d'un “organisme supervisor mundial”. “Normalment són els supervisors nacionals que marquen el camí –adverteix Álvarez– i, si no es supervisen aquestes fusions, passarà que els mercats financers dictaran encara més les polítiques que els governs han de fer.” En aquest sentit, Ramon Adell, catedràtic d'economia financera, adverteix que “la realitat financera i la realitat dels mercats han anat sempre més endavant que la norma i la regulació”.

Dots milionaris. London Stock Exchange i TMX, noms oficials dels parquets de Londres i Toronto, es van fusionar el mes de febrer mitjançant una operació valorada en 3.200 milions de dòlars i basada en l'intercanvi d'accions (un títol de l'operador canadenc per cada 2,99 accions de la britànica). El resultat és una nova entitat controlada un 55% per Londres i un 45% per Toronto, un gegant que esdevé el principal mercat d'empreses especialitzades en l'extracció de recursos minerals i de producció d'energia, a més d'un important centre financer en l'àmbit de les matèries primeres. Més de 6.700 companyies operaran sota aquest paraigua acabat d'estrenar.

L'altra gran fusió és la del Deutsche Börse i NYSE Euronext, és a dir, Frankfurt i l'empresa propietària de la borsa de Wall Street i dels mercats de valors de París, Amsterdam, Brussel·les i Portugal. Aquesta operació culmina l'aliança transatlàntica engendrada l'any 2006 amb la fusió entre NYSE i Euronext, plataforma per la qual va pugnar Deutsche Börse. De l'aliança ara consumada, i frustrada l'any 2008, naix l'operador financer més gran del món per ingressos i beneficis. L'operació, segons la nota enviada als mitjans, "crea un grup que és tant líder mundial en derivats i gestió de risc com el principal espai global de creació de capital". Els ingressos que generarà aquest matrimoni de conveniència s'estimen en 5.400 milions de dòlars anuals, i es calcula que tindrà una capitalització borsària de 26.000 milions de dòlars. L'aliança estratègica es presenta com una fusió entre iguals, però el detall revela que és l'alemanya que adquireix la plaça novaiorquesa. Els accionistes de Deutsche Börse controlaran el 60% del capital de l'entitat, i els nord-americans, el 40% restant. A més, dels 15 membres del consell, 9 seran designats pels alemanys i 6 per NYSE Euronext. Tot i la fusió, l'aliança no implica la desaparició de les seues físiques i, de fet, cada plaça conserva el seu nom al mercat global.

"Els dos darrers moviments, vistosos per la coincidència en el temps, no són sinó la continuació d'una tendència a la integració de les platafor-

“Les fusiones impliquen reduccions de costos i millores en la competitivitat”

Isabel Giménez Zuriaga és directora general de la Fundació d'Estudis Borsaris i Financers



FUNDACIÓN DE ESTUDIOS BORSARIS Y FINANCIEROS

—La borsa de Londres i la de Toronto es van fusionar a principi del mes de febrer passat. Al cap de poc temps, han seguit aquest mateix camí Wall Street i Deutsche Börse. Com interpreteu tots aquests moviments?

—Fins a cert punt, aquestes operacions es van gestar fa cinc anys, amb la directiva europea MiFID, que eliminava el monopoli en la contractació de valors i afavoria l'entrada de noves plataformes que pressionaren per a reduir les comissions i millorar la tecnologia. Arran d'això, els mercats financers oficials fan moviments corporatius d'aliances i fusiones per a millorar la posició competitiva i guanyar quota de mercat.

Les fusiones entre mercats dins la mateixa franja horària impliquen grans reduccions de costos i les fusiones entre mercats de diverses franges horàries aporten millores en la competitivitat de les plataformes, com ara, en el cas concret dels mercats NYSE i Deutsche Börse, estimades en unes sinergies de 100 milions d'euros. El volum de contractació seria quatre voltes el del Nasdaq OMX o el de la borsa de Londres.

—Quins són els aspectes positius d'aquestes fusiones?

—Un aspecte important és que s'ofereix una plataforma tecnològica amb accés als valors més atractius a uns costos raonables. Tota fusió genera una quota de mercat més gran.

Hi ha mercats, com ara la borsa de Londres (LSE), on els volums de contractació havien minvat molt de resultes de l'adveniment de les plataformes alternatives de negociació, com, per exemple, els *dark pools*. Aquestes situacions sempre afavoreixen l'establiment d'aliances per a reforçar la seua posició competitiva.

—I els aspectes negatius?

—La fusió entre mercats diferents disminueix el nombre d'alternatives per a la inversió, i pot generar oligopolis en què

continua a la pàg. 66 >>>

ve de la pàg. 65 >>> els inversors troben reduïdes les possibilitats d'elecció i, per tant, dels seus drets.

Des del punt de vista dels mercats inclosos en aquests processos, és ben cert que a voltes les aparents sinergies no apareixen amb la facilitat que pensàvem a l'hora de conformar la plataforma, de manera que es poden trobar entrebancs pel camí.

—**Amb motiu de les fusions de les borses de Toronto i Londres i de Nova York i Frankfurt, alguns analistes han apuntat a la possible creació d'una gran borsa global. La tendència és aquesta?**

—L'any 2000 vaig publicar un estudi anomenat *El futuro de la intermediación bursátil en Europa*. Ja hi comentava que en el futur seriem testimonis de processos de concentració entre diversos mercats financers. El diagnòstic estratègic del sector identificava tres tipus de plataformes: les globals, les diversificades (amb diferents fonts d'ingressos, a més de renda variable) i les regionals (especialitzades en algun tipus d'actius, ja foren sectorials, geogràfics...). Aquestes tres tipologies poden ser simultànies o succeir-se les unes a les altres al llarg del temps, però sembla clar que els mercats financers que vulguen reforçar la competitivitat hauran de saber a quina d'aquestes categories pertanyen, i, si volen accedir a una altra, posar els mitjans necessaris, per la via de les aliances, per a aconseguir-ho.

Com en la majoria dels casos d'empreses cotitzades, els accionistes podran impulsar aquests processos i seran part activa en l'evolució de les operacions corporatives. A vegades hi tindran l'última paraula, tal com vam veure en diversos processos de fusió frustrats de la borsa de Londres.

mes borsàries que fa temps que es va engegar i que prosseguirà sens dubte en el futur”, assegura l'expert Vicente Pallardó. En la mateixa direcció apunta el catedràtic de la Universitat de Barcelona Ramon Adell, que considera que la cadena d'integracions és la “conseqüència lògica del procés de globalització que viuen els mercats”. En aquest sentit, Adell opina que, si hi ha grans corporacions d'empreses que operen a tot el món, és “lògic” que es creen “grans multinacionals dels mercats de negociació, compensació i liquidació de valors”. Anem, doncs, cap a un món financer on tot s'opere a través d'una sola borsa? La majoria de persones consultades per a aquest reportatge defensen un horitzó amb només tres o quatre parquets, “encara més interconnectats, amb màxima compatibilitat de metodologies i tecnologies”, apunta Pallardó.

Ara bé, aquest professor de la Universitat de València adverteix que no tot serien flors i violes si s'arribara a aquest punt. La concentració podria fer que “els mateixos problemes concrets que s'han viscut en alguns casos, si ocorren en plataformes cada volta més grans, tingueren conseqüències

més importants”. Per la seua banda, Francisco Álvarez, responsable durant la seua etapa a la borsa de París de les renovacions tecnològiques i de les relacions internacionals, tem que la convergència de plataformes tinga “conseqüències negatives” sobre “la concurrència”. “Si en el mercat on anem habitualment hi ha un sol venedor de creïlles, posarà el preu que li vinga de gust, amb la qual cosa perdem capacitat d'elecció. També a la borsa, tot allò que siguen grans grups es converteixen en monopolis, i els monopolis mai no són bons”, assegura.

El president de la borsa de Barcelona, per una altra banda, hi veu més avantatges que no inconvenients, en aquestes operacions. Joan Hortalà opina que “la consolidació de grans

Hortalà lamenta no haver aprofitat les fusions per a “bastir un gran mercat europeu”

mercats financers, sempre que aconseguixin supervisions globals i uniformes, és bona per a l'orientació de les finances mundials”. Com afegeix Ramon Adell, “abarateix costos, afavoreix les innovacions tecnològiques i dóna liquiditat als mercats”. No obstant això, el president de la borsa de Barcelona lamenta que els processos de convergència no hagen servit per a “bastir un gran mercat europeu”, si bé considera que té sentit que es configuren “plataformes que apleguin els interessos de mercats específics per àrees geopolítiques”. “D'una banda, els Estats Units i Europa poden blindar-se davant l'hegemonia dels mercats de l'Orient Mitjà. D'una altra banda, els mercats organitzats, com la borsa alemanya i l'americana, també poden protegir-se davant de plataformes com, per exemple, les de Bats i Chi-X”, apunta.

En espera. Ara com ara, hi ha una pregunta per a respondre: en quina situació queda la borsa espanyola, si totes les de pes que hi ha a la resta d'Europa travessen processos de concentració? Tots els experts consultats apunten, com ho fa Francisco Álvarez, que es tracta d'un “caramel molt llaminer” que, previsiblement, acabarà integrant-se en una plataforma més gran. “BME [Bolsas y Mercados Españoles] sorgeix com una mena d'empori desitjable”, apunta Joan Hortalà, per a qui ara per ara la borsa espanyola “apareix en el concert mundial com un *rara avis*”. “Els volums de contractació són importants. El compte d'explotació registra beneficis remarcables. I les possibilitats, en termes comparatius de relacions amb els mercats de l'Amèrica Llatina, ofereixen àmplies possibilitats”.

Per a Isabel Giménez Zuriaga, directora general de la Fundació d'Estudis Borsaris i Financers, la borsa espanyola “ofereix una situació envejable, sense endeutament, amb una plataforma tecnològica avançada, en bona part compartida amb Deutsche Börse”. A més, afegeix, “la cotització de BME té nivells acceptables, i pot pujar arran de potencials ofertes per part d'uns altres mercats”.

Violeta Tena