

### ¿Qué es la desmutualización de las bolsas?<sup>1</sup>

La desmutualización es el proceso de privatización de las bolsas, de conversión en sociedades cotizadas. Las bolsas han evolucionado de ser corporaciones de agentes de cambio y bolsa, hasta convertirse en empresas que cotizan en el mercado que gestionan.

Las bolsas se desarrollan en el siglo XIX como establecimientos públicos auxiliares del comercio. Eran el lugar de encuentro de los agentes titulares de los puestos de bolsa. A finales del siglo XX se transforman en sociedades anónimas propiedad de las entidades de valores, como paso previo a su conversión en sociedades abiertas, en un proceso que culmina con la oferta pública de sus acciones y su admisión a cotización en el mercado que gestionan. Más de 16 bolsas mundiales cotizan en los mercados que gestionan, entre las que se encuentran la Bolsa de Londres, Euronext y la alemana Deutsche Boerse. Euronext es una sociedad holandesa cotizada en París que gestiona los principales mercados de valores de Francia, Bélgica, Holanda y Portugal.

Tradicionalmente se ha denominado bolsa al espacio en el que tenían lugar las reuniones de los agentes, es decir al edificio de la bolsa. Pero el avance técnico ha permitido prescindir de este tipo de reuniones. La bolsa se ha deslocalizado. Ya no hay reuniones de agentes en determinado lugar denominado bolsa. El mercado de valores se organiza a través de sistemas electrónicos de comunicación que evitan el desplazamiento físico de los operadores.

Las bolsas son empresas de mercado que gestionan la contratación a través de sus sistemas electrónicos y comercializan la información sobre las cotizaciones. Prestan servicios de admisión a la negociación (*listing*), de negociación del valor en el mercado (*trading*), y de publicación de los precios en el boletín de cotización (*quotation*).

En España, las juntas sindicales de agentes de cambio y bolsa fueron sustituidas en 1988 por las sociedades rectoras de las bolsas. Se crearon entonces cuatro sociedades rectoras y una sociedad de bolsas, gestora en la sombra de la bolsa

española. En la actualidad todas ellas pertenecen al grupo Bolsas y Mercados Españoles que acaba de decidir salir a cotizar mediante una oferta pública de sus acciones. Este grupo con los nuevos recursos procedentes de la salida a bolsa podrá emprender nuevos negocios. Será más comercial presionada por sus nuevos accionistas. Pero estos desarrollos deben tener lugar preservando la integridad del mercado y la protección del inversor.

La transformación de las bolsas en empresas cotizadas hace surgir algunos conflictos de interés. Se plantea la compatibilidad entre el ánimo de lucro de sus propietarios y las funciones públicas de vigilancia del mercado. La búsqueda del beneficio empresarial puede conducir hacia un abandono de las tareas de supervisión del mercado. Comercialmente estas tareas son un coste que no reporta ingresos. Las bolsas son además rectoras de un mercado en el participan como emisoras de valores cotizados en el mismo. Lo cual plantea el conflicto de vigilar como rectoras lo que hacen como emisoras.

Con el fin de superar estos conflictos las bolsas estadounidenses han creado filiales independientes encargadas de la regulación y vigilancia del mercado. En España, la Sociedad de Bolsas u otra filial del grupo podría asumir las funciones de vigilancia del mercado.

Por otro lado, tras su admisión a cotización, Bolsas y Mercados Españoles deberá cumplir con las normas de gobierno corporativo que se aplican a las sociedades cotizadas. Y si se siguen las mejores prácticas internacionales, aplicadas entre otras por la Bolsa de Nueva York, su consejo debería estar formado por mayoría de independientes, desvinculados de los miembros y de los emisores. Paradójica situación para Bolsas y Mercados Españoles tras haber liderado al grupo de disidentes contrarios a las mejoras del buen gobierno recogidas en la propuesta de Código Unificado patrocinado por la CNMV.

Este proceso de desmutualización puede afectar a la bolsa como infraestructura esencial de la economía. La continuidad del servicio que pres-

tan las bolsas no se puede dejar a la mera decisión privada. Por esta razón, atendiendo a exigencias de Derecho comunitario, se ha hecho necesario modificar la Ley del mercado de valores para someter a control del Gobierno la idoneidad de quienes pretendan adquirir una participación de control en Bolsas y Mercados Españoles. Con esta medida no se trata de proteger el monopolio local de la bolsa española sino de asegurar en todo caso la continuidad en la

prestación de un servicio esencial. Se introduce de este modo un control de seguridad en el proceso de consolidación internacional de los mercados de valores que acabará por alcanzar a las bolsas españolas.

**Fernando Zunzunegui,**  
[fernando@zunzunegui.net](mailto:fernando@zunzunegui.net)

---

<sup>1</sup> Publicado en Expansión.