

80 *sigant.*

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN CONTADURIA
P R E S E N T A N

JIMENEZ VELAZQUEZ SARA BETINA
NAJERA SANCHEZ JOSE EDUARDO
RAMIREZ SCHUETZ EDUARDO

DIRECTOR DEL SEMINARIO C. P. GUILLERMO MARROQUIN P.



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

TESIS CON FALLA DE ORIGEN

I N D I C E

		PAG.
Cap. I	Antecedentes	1
	1.- Origen y Evolución de la Bolsa de Valores.	1
Cap. II	Funcionamiento Actual.	64
	1.- Estructura Orgánica.	64
	2.- Proceso Operativo.	73
Cap. III	Necesidades Financieras de las Empresas.	79
	1.- A Corto Plazo.	82
	2.- A Largo Plazo.	82
Cap. IV	La Bolsa Mexicana de Valores como fuente de financiamiento.	99
	1.- Diversas opciones para obtener financiamiento a través de la Bolsa de Valores.	99
	2.- Requisitos para la inscripción de valores en Bolsa.	107
	3.- Tipos de Valores.	110
Cap. V	Conclusiones.	152
	Bibliografía.	155

I.- ANTECEDENTES

1.- Origen y Evolución.

La Bolsa de Valores fue fundada en 1894, con 86 años de vida constituye en la actualidad una institución privada organizada como sociedad anónima de capital variable, autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para -- operar a nivel nacional, regulada por la Comisión Nacional - de Valores.

La función principal de la Bolsa es servir como me-- dio de financiamiento y de inversión de empresas y personas, promoviendo el encuentro entre oferentes y demandantes de valores, fungiendo como catalizador para que los valores, ad-- quieran el valor real que les corresponde en el mercado.

Las Bolsas tuvieron su origen en Europa, en los si-- glos XIII y XIV, especialmente en los principales centros comerciales de Holanda.

Las Bolsas en ese tiempo eran diferentes en su fun-- cionamiento a las de ahora. Al principio no eran más que reuniones totalmente informales pero regulares de comerciantes y de gente de negocios, que establecían relaciones comercia-- les y se concluían operaciones. Pero normalmente, los con-- tratos no se ejecutaban en la Bolsa, sino que se concluían - fuera de ella, bajo la supervisión de un notario.

En el año de 1531, el Gobierno de la Ciudad de ---- Antwerp estableció un edificio especial para tales propósi--tos, y por lo tanto esta ciudad se considera como el primer lugar del mundo que formalmente estableció una Bolsa.

En 1806 se estableció otra Bolsa, en Amsterdam, y - fue especialmente bajo la influencia de las compañías comerciales extranjeras domiciliadas en los Países Bajos como la Compañía Holandesa de las Indias Orientales (fundada en 1602) y la Compañía de las Indias Occidentales (fundada en 1622). Como resultado del establecimiento de esta Bolsa y de las actividades de estas dos compañías, la Bolsa de Amsterdam se - convirtió en la más importante del siglo XVII, en ese tiempo se realizaban transacciones a plazo con valores y hasta transacciones adelantadas en la Bolsa de Amsterdam.

En 1792 (el 24 de Septiembre) se fundó la Bolsa de - París.

En 1831 se creó la Bolsa de Madrid, en España.

En 1872 fue fundada la Bolsa de Zurich, Suiza.

Actualmente las Bolsas de Valores más importantes -- del mundo son las de Nueva York, Londres, Frankfurt, Tokio, Zurich, París y Amsterdam.

La Bolsa de Valores de México fue fundada en 1894, - habiéndose establecido en la Calle de Plateros (hoy Madero), después de que se habían realizado un buen número de transacu

ciones, al negociarse acciones mineras en cafés establecidos en esa misma calle. El auge de esas operaciones, los descabros sufridos por algunos inversionistas y la necesidad de regular la compra-venta de acciones, dieron lugar a la organización de la primera Bolsa de Valores en México.

Como toda institución que se inicia, la Bolsa de México se enfrentó a problemas de idiosincracia, operativos y propios de la época; los precios de las acciones se manejaban de la siguiente manera, los precios se incrementaban para que a través del regateo se llegase al valor que se pretendía obtener.

Algunos corredores de la primera Bolsa, inconformes con el sistema establecido, decidieron establecer otro local por separado, provocando con ello el fracaso de la primera Bolsa, debido al escaso número de efectos que se comerciaban se derivó en la liquidación de la Bolsa en 1896.

Los integrantes de la institución desaparecida formaron en 1907 la Bolsa Privada de México, que en agosto del mismo año se transformó en Cooperativa Limitada. En junio de 1910 cambió su razón social a Bolsa de Valores de México, S.C.L., nombre con el que siguió funcionando hasta 1933. En 1928 se dictó un decreto conforme al cual la Bolsa de Valores quedaba sujeta a la inspección de la Comisión Nacional Bancaria.

En el periodo comprendido entre 1925, con la fundación del Banco de México, y 1934, año en que se fundó Nacional Financiera, fue cuando se constituyeron las bases de la actual Bolsa de Valores de México, ya que anteriormente no se contaba con un mercado debidamente cimentado y capaz de funcionar como verdadero instrumento de financiamiento.

Datos Cronológicos de la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V.

1907

1) La Bolsa Privada de México, discute reglamentar las liquidaciones, registrar valores públicos, mineros, bancarios e industriales.

2) Entre los valores que se cotizaban en la época, las cotizaciones máximas en el año fueron de las acciones de:

Mineros

Carboncillo, Sorpresa, Oro Nolán, Natividad, Providencia y San Rafael.

Bancarios

Banco de Londres y México, Banco Nacional de México y el Banco Americano.

Industriales

Industrial de Orizaba, Cervecera de Toluca y Carbonífera Agujita.

1908

La Bolsa, presidida aun por Agustfn Quintanilla, informa que la crisis monetaria afectó notablemente el Mercado de Valores.

1909

Se recuperó el Mercado, principalmente en los últimos meses.

1910

1) La Bolsa de Valores cambia de domicilio, pasa del Callejón de la Olla, al Callejón Cinco de Mayo # 209 y se de cidió también un cambio de nombre para pasar a ser la Bolsa de Valores de México, S.C.L.

2) En esas fechas, también funcionaba otra Bolsa de Valores, la que competía con la Bolsa de Valores de México, S.C.L. y los socios de esta última tramitaban con la prensa que no publicara las cotizaciones de la competencia.

3) El mercado mejoró notablemente y se alcanzaron -- los precios más altos en la historia de la Bolsa, fue notable la abundancia de dinero y el auge mismo llegó a uno de -- sus puntos más altos.

Lo anterior se confirma con el dato siguiente, en -- 1909 las operaciones bursátiles totalizaban \$ 1, 970, 548.- y un año después la cifra se elevó a \$ 10, 201,437.75.

4) La creciente importancia de la Bolsa obligó al -- Consejo de Administración a tomar en arrendamiento las demás dependencias y anexos del local del Callejón de Cinco de Mayo.

Asimismo se aumentó la cuota anual para los socios - que ya sumaban 62. Comenzó a formarse una Biblioteca, se -- formó un fondo de provisión y se promovió la no reelección - del Consejo de Administración.

1911 - 1915

1) Nada extraordinario sucede en estos años, de no - ser por el nacimiento y posterior desaparición del Boletín - Diario de la Bolsa.

2) En 1915, la Bolsa solicitó autorización a la Se-- cretaría de Hacienda para operar con Oro y Plata, sin embar-- go, en ese año abundaron las quejas y suspensión de socios - porque la Bolsa especulaba con Billetes.

3) En ese mismo año, las operaciones bursátiles estu-- vieron suspendidas algunos días en el mes de Agosto y al -- reiniciar sus operaciones se decidió prohibir a los emplea-- dos de la Bolsa de Valores realizar operaciones en el inte-- rior de la Institución.

4) Asimismo, las empresas petroleras empezaban a lla-- mar la atención de los socios, por lo que les fue enviada -- una circular en la que se les invitaba a inscribirse.

5) En el mes de Noviembre de 1915, la Bolsa fue clausurada y los socios acordaron nombrar una comisión para que visitara al Ministro de Hacienda para que nombrara un interventor.

6) En Diciembre de ese mismo año, fueron reanudados los remates y por otra parte se logró interesar a 34 Compañías Petroleras.

1916

1) La Bolsa fue trasladada a un nuevo local ubicado en la Avenida Isabel La Católica número 33, lugar en el cual se llevó a cabo la asamblea extraordinaria para dar a conocer que la Subdirección de Contribuciones había asignado a la Bolsa una cuota de \$ 500.- mensuales en Oro nacional como patente.

2) Por disposición del ejecutivo federal, la Bolsa estuvo clausurada desde el día primero de Junio al diez de Julio, en que se pudo conseguir el permiso oficial para seguir operando, causando un impuesto del uno al millar sobre el valor de cada operación de remate efectuada.

3) Después de varias gestiones realizadas, se consiguió que el impuesto fuese reducido a la mitad, aun cuando no se pudo lograr el permiso para operar con Valores Petroleros.

4) Las sesiones de remate tenían un gran parecido a las actuales, en lo referente a su mecánica de operación, ya que en lo referente a su actividad, había días en los que no se negociaba una sola acción.

En ese tiempo, los agentes de Bolsa realizaban en forma similar sus operaciones a la actual, con gritos de compra o venta. Cuando una operación era concretada, un gritón se auxiliaba de un cono para amplificar su voz, anunciaba las transacciones realizadas y los precios.

En el salón de remates había cinco pizarras, un poco más pequeñas de las que se usan en las escuelas. Estaban colocadas en forma vertical, y en ellas se anotaban las operaciones.

No existían en esa época las ofertas públicas como se hacen en la actualidad. Si una empresa deseaba inscribir sus acciones, encargaba a un corredor que las ofreciera. --- Otros compraban dichos valores para clientes o para posesión propia y la acción comenzaba a cotizarse.

En 1916 dejó de circular el billete infalsificable, moneda en que se habían percibido los ingresos de la Bolsa. Fue necesario cambiar todo a oro, lo cual provocó una fuerte pérdida.

Se acuerda entonces que las cuotas de la Bolsa se paguen en plata y la institución pasa a depender de la Secre

tarfa de Comercio, en lugar de la Secretaría de Industria -- (la que posteriormente fue Secretaría de Industria y Comer-- cio y ahora sólo Secretaría de Comercio).

Como ocurrió en las siguientes décadas, hasta 1975, la Bolsa pasaba inadvertida para el Gobierno. No había ali-- cientes, ni reglamentación precisa. En realidad, para el -- sector Público la Institución no existía como no fuera para el cobro de impuestos o reclamaciones por especulaciones en papel moneda.

1917

1) Llegó 1917 y la actividad bursátil se animó por - el cambio de papel moneda a metálico.

En esas fechas, el Gobierno prohibió la exportación de monedas de plata, por el contrabando de que eran objeto - y decidió que los Hidalgos, Medios Hidalgos y Aztecas siguie-- ran siendo de curso legal.

2) Los valores mineros experimentaron una mejoría -- con el retorno a la vida normal en el país y las empresas -- del ramo trabajaron con mayores facilidades e incluso pudie-- ron hacer remesas de sus productos.

3) Se produjo una gran carestía de todos los produc-- tos por causa de la guerra. La supresión del papel moneda au-- mentó los costos y muy pocas compañías pudieron pagar divi-- dendos. Entre las empresas mejor cotizadas estuvieron Santa Marfa de la Paz, Zimapán y Natividad.

1918

1) En 1918, uno de los acontecimientos más importantes en la vida bursátil fue el rechazo para llegar a un entendimiento con la Bolsa de México, centro de Corredores y Comisionistas, S.C.L., que funcionaba en forma paralela a la Bolsa de Valores de México, única reconocida y con mayor prestigio y seriedad.

2) En este año ingresó como socio el señor Emilio Labrador quien hasta la fecha continúa en activo, por lo que es el socio más antiguo de la institución.

3) El 13 de Diciembre de 1918 fue publicado el Proyecto de Ley Sobre Instituciones de Crédito que comprendía el funcionamiento especial de departamentos hipotecarios, refaccionarios, bancos petroleros, bancos de depósito a corto plazo, sucursales de bancos extranjeros, así como las relaciones de bancos con el Estado.

1920

1) La Bolsa terminó sus primeros 25 años de vida, en 1920 con discusiones sobre la conveniencia de arrendar un local en la calle de Uruguay.

2) En litigio con la Tesorería del Distrito Federal; y, con problemas con los socios por el descubrimiento de acciones falsas cumplió sus 25 años de vida.

1921

Pero fue hasta el año de 1921 cuando la Bolsa decidió, después de largas deliberaciones, comprar el local ubicado en las calles de Uruguay # 68, en aquella época en la cantidad de \$ 80,000.- de los cuales se quedó a deber la cantidad de \$ 10,000.-. Por tal motivo las negociaciones para el alquiler de dicho local quedaron sin efecto por la operación de compra. Se entregaron \$ 5,000.- en señal de trato y la Bolsa adquirió el local en el cual se encuentra ubicado a la fecha.

En este año principio lo que puede definirse como la primera gran crisis de la Bolsa, la cual se prolongó, en forma marcada hasta 1932, cuando en las asambleas extraordinarias de la institución se informó de una notable mejoría en las cotizaciones, lo que "presentaba una salida favorable para los años venideros".

En esos años difíciles ocuparon la presidencia de la Bolsa los señores José Hermosillo (1921-1922-1925 a 1932) con el relevo, en 1923 y 1924 de Guillermo Burchard y el auxilio de los señores Guillermo A. Baz (1918-1924) y José Mariano -- Covarrubias (1925-1933) en la Gerencia de la Institución.

A estos hombres, en combinación con los Agentes de Bolsa Activos en aquellos tiempos, se debe un amplio reconocimiento por la firmeza el sostenimiento de un Mercado de Valo-

res que caracteres más débiles hubieran decidido dejar morir.

La crisis de la Bolsa se produjo como reflejo claro de la problemática situación económica y política del país, ya que se inició el decaimiento de las actividades mineras y se presentaron los problemas políticos de todos conocidos, - agravados por el conflicto cristero.

El volumen de operaciones se contrajo notoriamente y no operaban en el mercado libre más de 15 compañías mineras.

1922

Las memorias de 1922 señalan claramente la creencia de que "la tormenta política ha pasado definitivamente y se presenta algún alivio; pero la Bolsa permanece en absoluta calma".

1923

En el año de 1923, la Bolsa inició con la firme intención de economizar para sobrellevar la época difícil. Se hicieron algunos arreglos urgentes al edificio de la Bolsa y de los 80 socios registrados hasta 1922 quedaban sólo 61.

En este año se reanudaron las relaciones diplomáticas entre México y Estados Unidos y en Diciembre se publicó el Manifiesto Revolucionario de De la Huerta, apoyado por -- los disidentes políticos y elementos conservadores.

En 1924, Continúa la crisis.

1925

En este año, el país vivió uno de los acontecimientos económicos de mayor importancia para su futuro: La creación del Banco de México.

Para la Bolsa de Valores, el descenso en las operaciones era manifiesto ya que de \$ 3' 700,000.- negociados en 1921, la cifra manejada para 1924 fue apenas de \$ 141,998.-

Se agravaron las bajas de suscriptores y, dice la crónica bursátil de la época, se inició la etapa del México moderno dos acontecimientos que marcarían historia: el reingreso de Inglaterra al patrón oro y, como ya se dijo, la creación del Banco de México.

1929

Malos fueron los momentos en este año, en el que se produjo la peor crisis para los mercados, con el famoso y recordado jueves negro de Nueva York, que pocas repercusiones tuvo en la Bolsa Mexicana.

La prensa financiera de la época se lamenta de la baja en la actividad minera por el agotamiento de las ricas vetas y de poca profundidad. Así como los golpes que el capital mexicano había sufrido en los últimos cuatro lustros. Los lamentos incluían una mención al mercado, del que se decía que en 1867 figuraban 185 corredores autorizados para ejercer la profesión y en 1929 la Secretaría de Hacienda só-

lo tenfa en lista 14.

1930

En ese año todos los mercados de valores en el mundo sufrieron intensamente. El de México por la baja en el precio de la plata, los retrocesos en los valores bancarios y la poca demanda del sector industrial. La situación del mercado local fue lamentable aunque se hicieron trámites ante el Gobierno para que las sociedades anónimas estuvieran representadas en el Registro Bursátil.

1933

Esta primera etapa del Mercado de Valores finalizó en 1933, este año puede considerarse dividido por dos fechas: 21 de Febrero, en que se publicó la Nueva Ley de Bolsas; y 29 de Agosto en que se le otorgó por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público la concesión para el establecimiento de una Bolsa de Valores de la Ciudad de México, según lo establecfa la Ley General de Instituciones de Crédito; concesión traspasada a la nueva sociedad denominada Bolsa de Valores de México, S. A., y llevada a escritura pública el día 5 de Septiembre del mismo año, con capital social de \$ 120,000., representado por 60 acciones de \$ 2,000.- íntegramente pagadas. El Comité liquidador de la Bolsa de Valores de México, S.C.L., otorgó escritura de venta el día 17 de Octubre de 1933 a la nueva sociedad, y se co-

menzó a trabajar en el proyecto de Estatutos que sería sometido a la aprobación de la Comisión Nacional Bancaria.

El 30 de Marzo presidía aún el Consejo don José Hermosillo; pero el 17 de Abril actuó como presidente el primer vocal don Carlos Trouyet, quien seguiría al frente de las sesiones hasta Enero de 1937. En 1933 el Consejo procedió contra los socios morosos por cuotas impagadas con amenazas de sanciones y ceses, dando opción de reembolso, y quedaron en poder de la Bolsa las acciones de socios fallecidos que tenían deuda pendiente. Se trataba de sanear este renglón para acometer trabajos constructivos favorables a la nueva era que se avecinaba para la Bolsa.

A este efecto, en Junio, se aprobó el proyecto de ampliación del local social y en Diciembre se compró nuevo mobiliaje. También fue aumentada en Junio la cuota a \$ 500.- para socios de nueva entrada y a \$ 600.- la de los de reintegro; en Noviembre quedaron fijados los mínimos para las operaciones de los remates.

El proyecto de solicitud de nuevos Estatutos fue presentado con el fin de obtener la concesión oficial y, el 13 de Julio, la Asamblea General disolvió la Sociedad vieja.

El boletín Financiero y Minero hizo una rebaja a la Bolsa, aceptándose esta generosidad y quedó en Diciembre como órgano oficial.

En lo referente a nombramientos recayó la elección - de abogado consultor sobre el Lic. Miguel Palacios Macedo, - al tiempo que se gratificaba con \$ 1,000.- al Lic. Manuel -- Gómez Morín por los importantes trabajos llevados a buen fin para obtener la concesión oficial, el proyecto de escritura constitutiva, y los estatutos por él formulados.

No obstante continuar la depresión general que reina ba en la República, el volumen de operaciones en el semes--- tre, entre el 10 de Septiembre de 1933 y el 18 de Febrero - fecha del balance - alcanzó la suma de \$ 1'798,373.25 en los remates. El mismo renglón, durante el semestre de Septiembre de 1932 a Febrero de 1933 fue de \$ 646,645.-, con una dife--- rencia a favor del último de \$ 1' 151,728.25.

El fundo del Alamo fue rehabilitado y Real del Monte y Pachuca habfan reanudado exploraciones con buenos resulta- dos. A mediados de Junio fueron admitidas a cotización, ope- raciones de alguna importancia.

Los valores bancarios tuvieron poco movimiento. Los valores industriales sostuvieron buen nivel de ventas a pe- sar de la depresión, e Industrial de Orizaba redujo capital.

1934

Año de relativo despegue, la Bolsa aprueba la ins--- cripción de nuevos socios y que los agentes depositen fian- zas de \$ 10,000.- para responder de sus operaciones; se da -

registro de empresas. Vuelve a insistir la Bolsa sobre las compañías para que aumenten su información. Comienzan a ser presentados informes sobre el crecimiento del mercado de valores, con fines de financiamiento, como el expuesto a la Convención Bancaria de aquel año. Los nuevos agentes serían propuestos por la Bolsa, pero aprobados por la Comisión Nacional Bancaria.

El edificio social comenzó a ser remodelado. Fue liquidado el fondo privado de auxilio para los agentes, y se les resalta la conveniencia de abrir seguros de vida.

La Bolsa solicitó aclaraciones sobre interpretación de varios puntos de la Ley General de Instituciones de Crédito y realizó gestiones para activar la aceptación del Reglamento Interno presentado a la Comisión Nacional Bancaria. La Cía. de Tabacos "El Buen Tono" comenzó a transmitir por radio diariamente las cotizaciones registradas en Bolsa. Quedaron admitidos nuevos suscriptores mediante el pago de \$ 300.-, y se aceptó el registro de bonos hipotecarios.

En la Asamblea General Ordinaria quedó constituido el Fondo de Auxilio para los socios, y su reglamento provisional. También fue presentado un estudio para un mercado de futuros. El monto de operaciones en remate alcanzó la suma de \$ 3'649,657.25. El balance aprobado alcanzó superávit de \$ 1,248.07, frente a un déficit de \$ 3' 500,000.- al finali-

zar 1933. El capítulo de relaciones oficiales empezaba a ser importante; no sólo respecto de la Comisión Nacional Bancaria sino también a la Asociación de Banqueros.

1935

Siguieron las medidas de formalización reglamentaria respecto de los socios de la Bolsa: quienes debían tres cuotas mensuales serían suspendidos sin previo aviso. Fueron registrados nuevos socios, sin traspaso de acciones, y se decretó una sanción a uno de ellos por uso indebido del nombre de la Bolsa.

Con el Boletín Financiero y Minero, órgano de la Bolsa, existió alguna tirantez: primero el Boletín solicitó un subsidio, y la Bolsa nombró una comisión de estudio; después, en cruce de cartas, la Bolsa exigió la eliminación de las cotizaciones de todas las compañías cuyos valores no estuvieran inscritos, y el Boletín ofreció su cooperación y recibió en Diciembre su subsidio por el año.

Fueron nombradas comisiones para discutir con la Comisión Nacional Bancaria un nuevo Proyecto de Reglamento, -- así como para la presentación a dicha comisión de modelos para los libros de contabilidad que debían llevar los agentes. Por su aporte este organismo oficial rechazó algunas inscripciones para su registro en la Bolsa, y aprobó la mayoría de las nuevas solicitudes.

Respecto de las operaciones en remate, la Asamblea - General Ordinaria, el 31 de Enero de 1936, en su informe -- anual indicó que desgraciadamente los presagios del auge que tuvo la minería durante 1934, traducidas en el incremento de las operaciones realizadas en Bolsa, no se confirmaron. El volumen de operaciones en remate tuvo un descenso de bastante consideración, pues sólo ascendieron dichas operaciones al importe total de \$ 1' 729,630.50, disminución de un 50% - con relación al ejercicio anterior.

A instancias de la Asociación de Banqueros la Secretaría de Hacienda dispuso reformas a la Ley de Instituciones de Crédito relativas a las Bolsas de Valores, autorizando a los Agentes de Bolsa a asociarse con personas que no tuvieran ese carácter. Las reformas a la Ley General de Sociedades de Seguros fueron publicadas. La Presidencia recomendó - a las empresas estatales procurar no acumular utilidades sino reinversiones.

1936

La Asociación Nacional de Banqueros aceptó el ingreso de la Bolsa. El registro de inscripciones funcionó activo, inclusive en obligaciones industriales e hipotecarias. - El Consejo aprobó que los remates tuvieran lugar fuera de -- horario, para dar facilidades a los agentes. Fue propuesto un reglamento provisional para inscripción de operaciones --

fuera de subasta, con envío a la Comisión Nacional. Quedó -- terminado el folleto relativo a "Funciones y Operaciones de la Bolsa".

El monto de operaciones fue escaso, reflejado por - los remates de la Bolsa, ascendiendo el número de operacio- nes registradas; las verificadas fuera de remate no habían - satisfecho todos los frutos deseados, más sirvieron para re- flejar no sólo el verdadero tono del mercado sino también el volumen de operaciones conocidas, que fuera de remate y en - remate oficial ascendieron a \$ 2' 589,775.37.

En Asamblea General Ordinaria, el 29 de Enero de --- 1937, quedó presentado un proyecto de reformas a la escritu- ra de la Sociedad, explicándose que su situación financiera iba en auge, el número de valores inscritos era de 66 con 5 - bajas y que cundía entre las empresas la necesidad de ins--- cripción en Bolsa, ya que las reservas bancarias y de seguros debían hacerse en valores registrados en el mercado bursátil. También fue cambiado el capital fijo en variable, quedando -- \$ 100,000.- con derecho a retiro y \$ 100,000.- sin derecho a ello, capital que hasta el momento era de \$ 120,000.- Del nue vo capital de \$ 200,000.- eran aplicados \$ 20,000.- a resca- tar diez acciones que congestionaban el mercado por falta de demanda y para venderlas cuando ésta existiera.

La Bolsa de Valores ampliaba a seis horas su jorna--

da, a fin de operar dentro del remate y no fuera de él. Tampoco era satisfactoria la falta de obligaciones y bonos hipotecarios en la lista de valores cotizables. No obstante comenzaba a notarse que aumentaban los capitales bancarios y sus reservas.

Empezaron a cotizarse en la Bolsa de Valores de México las Cédulas Hipotecarias del 7 y 8%.

1937

Fueron puestos a disposición de los socios informes de las compañías para su mejor conocimiento. Asistieron algunos socios al banquete de la Asociación de Banqueros que organizó en honor de los banqueros norteamericanos. Estuvo en estudio el traspaso de acciones de socios difuntos y tuvieron lugar transmisiones de acciones entre socios.

El boletín de la bolsa adquirió mucha difusión entre los bancos y sus cuentahabientes. Y de sus 38 invitaciones a Instituciones de Crédito para ser inscritas, recibió 18 a favor. Tuvieron lugar modificaciones en las operaciones de remate respecto de mínimos de acciones en bonos, industrias y seguros de la siguiente manera: 100 acciones cuando el valor efectivo sea menor de \$ 20.- y 50 acciones cuando dicho valor fuere de \$ 20.- sin exceder de 100.

En asambleas Generales, Ordinarias y Extraordinaria

se informó que las noticias eran poco favorables respecto al movimiento bursátil, en el ejercicio de 1937, porque varios factores, entre los que se pueden citarse los problemas continuos entre el capital y el trabajo que hicieron poco atractivas las inversiones en valores mobiliarios, especialmente sus valores mineros. El costo de explotación de las minas - había aumentado considerablemente que difícilmente dejaba - margen de utilidades, lo que produjo disminución de dividendos y, en muchos casos, la cancelación. La restricción de crédito en los Bancos, dió por resultado incapacitar a los especuladores e inversionistas para la adquisición de valores, no obstante los precios atractivos que tenían en el mercado.

En la Asamblea Extraordinaria fue protocolizado el nuevo capital, la reforma de concesión de la Hacienda y que las acciones de capital variable pudieran ser vendidas ante corredores a presuntos socios.

1938

Una compañía de cemento de California inquirió condiciones para su inscripción en Bolsa. En Febrero hubo nuevo horario de trabajo para el personal y firma de contratos individuales. En Mayo quedó organizado un Departamento de Estadística. Desde Junio aumentó el registro fuera de remate. En todo el año fue activa la inscripción de nuevas sociedades, con algunas bajas. En Octubre la Bolsa inscribió sus Estatutos en el Registro de Comercio.

En Asamblea General Ordinaria se dió cuenta de la reforma de los estatutos que fueron aprobados el 6 de Abril -- del mismo año, apareciendo en el Diario Oficial del 25 del mismo mes. La Secretaría de Hacienda aprobó la reforma el día 6. La escritura quedó protocolizada ante el Notario -- No. 4, con inscripción de 7 de Marzo.

El informe del Consejo a la Asamblea informó, el movimiento de operaciones registradas en Bolsa que fue más reducido que en 1937. A fin del ejercicio estaban registradas 85 sociedades, la mayor cifra lograda hasta entonces.

1939

La Nueva Ley de Instituciones de Crédito eximió a los agentes del impuesto a los comisionistas. La Bolsa recomendó, a sus agentes para que se documentasen en la Nueva -- Ley de Instituciones de Crédito.

Continuaron las gestiones cerca de la Comisión Nacional Bancaria para obtener la aprobación del Proyecto de Re--glamento interior de la Bolsa y quedó nombrada una Comisión de Proyectos para el desarrollo de la misma. La existencia de valores inscritos alcanzó la cifra de 89, a pesar de que fueron rechazadas 2 compañías.

1940

En el ejercicio anterior la existencia de socios alcanzaba 54 accionistas y aumentó con uno más. Las acciones

en Tesorería eran 45. El Fondo de Auxilio tuvo un saldo de \$ 14,500.- y el de Emergencia de \$ 6,954.11. Se notó el alza en la solicitud de acciones, a \$ 2,500.- cada una.

Las empresas - 77 entre las 89 inscritas- cumplieron por primera vez, y de manera satisfactoria, los requisitos - de información industrial que se les había requerido.

En Febrero los gastos de inscripción de las Obligaciones Hipotecarias aumentaron a \$ 400.- y a \$ 300.- la Inscripción de compañías. Más al inscribir acciones y obligaciones al mismo tiempo el cobro quedaba en \$ 400.-

La Asociación de Banqueros publicó en Anuario Financiero de México, considerándose este hecho como de trascendencia para el ramo. La Bolsa aceptó la inscripción de Deuda Pública Exterior y de Ferrocarriles Nacionales.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo indicó que después de varios años de atonía en nuestro mercado oficial, en el segundo semestre de ese año el volumen - de operaciones de remate aumentó considerablemente, habiéndose efectuado en total \$ 5'050,820.62 con diferencia de cerca de \$ 4'000,000.-; y la inscripción de compañías era de 112, con alza de 23.

En Octubre fueron reformados los mínimos para operaciones de remate, como sigue:

Acciones		Mínimo
Valor efectivo hasta	20	100 acciones
Mayor de 20 hasta	100	50 acciones
Mayor de 100 hasta	500	20 acciones
Mayor de 500 hasta	1,000	10 acciones
Mayor de 1,000 en adelante		5 acciones

1941

El número de socios nuevos fue de 3, lo que reveló una tendencia bursátil favorable.

El derecho de veto a las empresas que solicitaran su inscripción pertenecería en lo sucesivo a la Comisión Nacional Bancaria en lugar de a la Nacional Financiera. El Boletín Financiero y Minero solicitó aumento al subsidio con ampliación a \$ 2,000.- por aumento de sus costos y se le concedieron \$ 400.-. El Banco de Nuevo León propuso ser correspondiente de la Bolsa en Monterrey, pero se declinó el ofrecimiento: aunque sin impedirle dirigirse a cada agente en particular. La ampliación de operaciones dió lugar a la adquisición e instalación de casetas telefónicas.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo incluyó la presentación de la Ley General de Instituciones de Crédito, promulgada el 3 de Marzo de 1941, pasando atribuciones que había desempeñado la Nacional Financiera a la Comisión Nacional de Valores. Respecto de las operaciones re-

gistradas en remate fueron de bastante importancia en volumen y cuantía, llegando a \$ 10'876,217.63 contra \$5'050,820.62 en el ejercicio anterior. El año fue bueno también en inscripción de compañías, pues llegaron a las 131 las registradas. El estado de la Tesorería resultó floreciente, con un saldo de \$ 81,642.67.

1942

Las acciones de la Bolsa fueron cotizadas a \$2,500.- con prima de \$ 1,500. . La Bolsa colaboró con donativos durante los primeros años del Anuario Financiero, que comenzaba a editar la Asociación de Banqueros.

Nuevos Mínimos

Valor efectivo de las acciones hasta	20, 100	acciones
De 20 a \$ 250.-	50	acciones
De 250 a \$ 500.-	20	acciones
De 500 a \$ 1,000.-	10	acciones
Mayor de \$ 1,000.00	5	acciones

Pasó a estudio la formación de una correspondencia de la Bolsa en Monterrey. Se inscribieron Bonos Gubernamentales por mediación de Nacional Financiera; fue negada la autorización para formar un índice privado.

El estado de Tesorería de la Institución resultaba

floreciente, habiendo comenzado el año con \$ 80,000.-, tuvo un saldo favorable a fin de ejercicio de \$ 199,526.98. Comenzó a pensarse en estudios de mercado para impulsar las operaciones mediante especialistas en la materia.

En Asamblea General Ordinaria el informe anotó operaciones en remate por valor de \$ 9'652,916.75 con disminución de \$ 1'233,300.88 comparada con 1941. El Mercado de Valores experimentó atonía durante los primeros meses del año, con motivo de la expedición de la Ley de Hacienda del Departamento del Distrito Federal, que afectó considerablemente varios renglones de los valores cotizados en Bolsa.

1943

Continuó elevándose el número de socios accionistas en ejercicio a 63, con 37 suscriptores. Fueron vendidas acciones de Tesorería. Tuvieron lugar exámenes para admisión de nuevos socios y quedaron sujetos a la aprobación de Nacional Financiera y de la Comisión Nacional Bancaria.

A partir de Enero del año siguiente, los suscriptores sólo podían operar fuera de remate por conducto de algún agente, a quien deben abonar la tercera parte de la comisión devengada.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo consignó que el total de operaciones registradas en remate ascendió a la suma de \$ 12'419,303.- que, comparado con el -

año anterior, acusó un aumento de \$ 2'766,386.75; no obstante que los dos últimos meses del año el movimiento de valores se restringió debido a diversos rumores sobre congelación de utilidades y aumento de impuestos.

1944

Los socios accionistas a fin de año eran 67 y los suscriptores 26. El Consejo actuó como árbitro en una operación de plazo de acciones de Fundidora. También acordó que todas las operaciones verificadas en remate se liquidan - salvo convenio en contrario, por medio de la oficina de liquidaciones de la sociedad antes de las once y media de la mañana del día siguiente hábil a aquél en que hayan sido concertadas, acordándose para las contravenciones el pago de - multas y otras penalidades.

Fue concedida autorización a suscriptores para ofrecer valores fuera de remate, con limitaciones de operación. También hubo de solicitarse reglamentación del Departamento de Crédito de la Secretaría de Hacienda al existir discrepancia entre la Comisión Nacional Bancaria y Nacional Financiera en los vetos sobre registro de valores. Esta consulta - fue resuelta en el sentido de que intervendría en primer lugar Nacional Financiera y ante el veto de ésta no podría alzarse demanda ante la Comisión Nacional Bancaria. Los sábados se cerraban las cotizaciones del pizarrón para que el -

lunes próximo fueran enteramente nuevas.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo consignó que las operaciones registradas en remate durante el año ascendieron a un total de \$ 8'041,647.50, que comparado con el ejercicio anterior, acusaba una disminución de \$ 4'377,656.-, la cual sería explicable si los negocios bursátiles hubieran decrecido; pero no siendo así seguramente obedecía a males internos en la Institución, por los cuales el Consejo creyó urgente un estudio de la situación de la Bolsa, a fin de proponer a los señores socios las medidas necesarias para remediar el mal anotado, el cual ya se perfilaba en los primeros meses del segundo semestre del año fiscal de 1944. El número de valores de renta fija inscritos sumaba 185. La situación financiera de la Bolsa era muy grata, con un saldo en Tesorería de \$ 232,840.80.

1945

Año de gran actividad en movimiento de socios y operaciones. La existencia de los primeros socios en el ejercicio anterior era de 67, más tres en trámite de admisión, que sumaron 70. Los suscriptores llegaron a 31 con 5 altas y 10 bajas, o sea, un saldo de 26. El número de Compañías inscritas llegó a 250.

En punto a reorganización de los métodos bursátiles, hacia Enero se entregó a una Comisión las minutas preparadas

sobre reorganización de la Institución, y en Septiembre se nombró otra, destinada a reglamentar la Oficina de Liquidaciones, asunto que llevaría decenios en establecerse. Respecto de la liquidación de valores de renta fija, en punto a liquidación de intereses, no fueron aceptados los cambios que se solicitaron.

En Asamblea General Ordinaria fue presentado el proyecto de reorganización de la Bolsa que había sido enviado a estudio de la Nacional Financiera. El informe del Consejo anunció que el monto de los remates ascendió a \$ 16'746,483.- contra \$ 8'041,647.50 del ejercicio anterior, con aumento de más del 100% en las operaciones; pero el Consejo consideró que aún debería ser aumentado este monto, pues muchas operaciones pasan fuera de la Bolsa. El estado de Tesorería alcanzaba cerca de los \$ 300,000.-

1946

Las acciones de la Bolsa en Tesorería alcanzaron el precio de \$ 12,000.- en compras efectuadas por nuevos socios y en traspasos de las mismas. A fin de ejercicio el saldo de socios accionistas fue de 70.3, en trámite 3 y 15 suscriptores. Las inscripciones de compañías en registro alcanzó el saldo de 290.

En Agosto quedaron instalados los representantes de Nacional Financiera en la Bolsa, de acuerdo con las disposi

ciones en vigor. Por Septiembre aparecieron los requisitos - para el registro de valores en el Registro Nacional de la Co misión Nacional de Valores. Y la Bolsa envió certificados de inscripción a todas las compañías registradas con el fin de capacitarlas para solicitar su inscripción en el Registro -- Nacional de Valores.

En la Asamblea General Ordinaria, el informe del Con sejo dió cuenta de la instalación de la Comisión Nacional de Valores, constituida el 11 de Febrero, e instalándose ofi-- cialmente el 16 de Mayo del mismo año. Sustituiría a Nacio-- nal Financiera y Comisión Nacional Bancaria en la tramita--- ción previa del registro de valores por la Bolsa, con repre-- sentantes de nuestra institución.

En cuanto a operaciones fueron dadas a conocer con - perjuicios que a los negocios originaron las restricciones - de crédito ordenadas por las autoridades hacendarias, si a - eso se agrega la liquidación de capitales ociosos durante la pasada guerra que estaban invertidos en toda clase de valo-- res y las oscilaciones continuas en el precio de la plata, - fácilmente podfa juzgarse que los resultados obtenidos duran-- te el ejercicio social tuvieron bastante disminución si se - les compara con los del anterior cuyas operaciones ascendie-- ron a \$ 16'746,483.24 y en este ejercicio el monto de opera-- ciones arrojó un total de \$ 12'127,627.63.

La Tesorería alcanzó a \$ 377,801.59.

1947

A finales del ejercicio el número de socios accionistas era de 67 y el de suscriptores 12. Los vocales propietarios y suplentes presidirían diariamente los remates con sistemas rotatorios; en caso de falta absoluta serían sustituidos por el Gerente de la Institución.

Las sociedades por acciones deberían estar registradas en Bolsa para que sirvieran como reservas de las compañías de seguros, así como también deberían figurar inscritas en el Registro Nacional de Valores.

En Abril el Consejo acordó contestar al Banco de México, indicando que no se había creído conveniente dictar -- acuerdo sobre registro en tanto no se conozcan las disposiciones que dicte el propio Banco de México y la Nacional Financiera sobre negociabilidad de los valores de la deuda exterior. Fueron vetadas algunas sociedades por no haber proporcionado información adecuada. La Bolsa afirmó carecer de jurisdicción para fallar un pleito entre socios. Quedaron establecidas ciertas normas para operar con valores de rendimiento fijo.

En cuanto a operaciones en remate quedó dispuesto -- que podrían hacerse con cantidades menores a \$ 10,000.-, valor nominal, pero se publicarían los que alcanzaran esta cantidad. Los intereses deberían computarse hasta el día de la liquidación.

En Agosto fueron nombrados delegados a la Conferencia Interamericana de Bolsas de Valores en Nueva York a celebrarse en Septiembre. Como consecuencia del proyecto presentado a la Convención de Banqueros efectuada en Acapulco, fue elevada una solicitud a la Secretaría de Hacienda para exención de impuestos sobre la renta, a las operaciones que se realizasen dentro de la Bolsa, con la mención especial de que la medida rija sólo para operaciones en Bolsa.

En la Asamblea General Ordinaria, el Informe del Consejo dejó constancia de que a la reunión de Nueva York asistieron 23 instituciones de toda América, habiéndose logrado íntimo contacto y conocimientos comunes, con estudio de todas las legislaciones, nombramiento de expertos, intercambio de informaciones, esperándose resultados satisfactorios. En cuanto a operaciones en remate se dijo que durante 1946 habían sido de \$ 12'127,637.63 y las de 1947 habían alcanzado \$ 30'024,135.83, con superávit de \$ 17'896,508.20.

El fondo de auxilio al personal alcanzó la suma de \$ 70,000.- y el de emergencia muy cerca de esta misma cifra. La Tesorería se acercaba a los \$ 450,000.- en existencia.

1948:

El número de socios suscriptores fue igual al año anterior: 67 En julio tuvo lugar una junta privada de accionistas, con el fin de: 1) aprobar el reglamento interior; 2) --- tratar de la construcción del nuevo edificio; 3) aplazar estas gestiones hasta conocer el proyecto de ley sobre el mercado de valores. Para incrementar las operaciones de la Bolsa se propuso la cotización de las piezas de plata amonedada con ley de 0.720. En asamblea General Ordinaria el informe - del consejo sobre el ejercicio de 1948 aprobó el reglamento Interior, anunció que el número de compañías inscritas fué - de 366, o sea 36 más que el año anterior. Los fondos de la Tesorería habían sobrepasado el medio millón de pesos. Las - operaciones en remate alcanzaron durante 1948 la alta cifra de 60,084,413.28 pesos.

1949

El número de socios activos quedó en 67, como en el año anterior y los suscriptores en 13. Es aprobado un aumento del 100 por ciento en las cuotas de inscripción, lo que - se comunica a las sociedades interesadas. Se consideró la -- conveniencia de que la Comisión Nacional de Valores se avo-- case al estudio del proyecto de Ley sobre el Mercado de Valo-- res. En diciembre el Banco de México solicitó inscripción de valores en el registro de la Bolsa para ser objeto de inver-- sión en Instituciones de Crédito. En asamblea general ordina-- ria el informe del consejo sobre el ejercicio de 1949 indicó

que las operaciones de remate no tuvieron mejoría con relación a las registradas en el ejercicio social precedente. De cualquier manera, las operaciones registradas en remate tuvieron un volumen de 49,983,198.12 pesos, que comparando con el ejercicio anterior acusó una disminución de 10,101,215.16 pesos, el saldo de valores inscritos ascendió a 388, con sensible mejoría sobre el ejercicio anterior. La Tesorería arrojó un notable saldo de 625,082.45.

1950

Compensando altas y bajas el número de agentes en la Bolsa quedó en 67. La inscripción de valores extranjeros -- costaría mil pesos. En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo sobre 1950, indicó que las operaciones de remate subieron a 54,347,293.54 pesos, con aumento de 4,364,095.42 sobre el ejercicio anterior. El número de valores inscritos, de diversas clases, alcanzó a 387.

1951

A pesar del alto incremento de las actividades de la Bolsa, el número de socios accionistas continuó siendo de 67, dadas altas y bajas; si bien el número de compañías inscritas sumo a 503 valores.

La Comisión Nacional Bancaria estableció reglas sobre inscripción de bonos financieros. Al mismo tiempo daría a conocer cuales bonos financieros podían ser registrables, debiendo tomar nota la Bolsa de estos aspectos con tales fi-

nes. En el mercado de valores los títulos acusaron los precios más altos desde 1930, no obstante que durante el transcurso de 1951 se presentaron dos fuertes contracciones, una en junio y otra en octubre. Las operaciones en remate llegaron al monto de 73,391,414.89 contra 54,347,293.54 con incremento de 19,044, 121.35 pesos. La Tesorería alcanzó un saldo cercano al millón de pesos.

1952

El número de socios activos a fin de año descendió a 61, de los 67 a que llegaron en los anteriores ejercicios pasados y los suscriptores no pasaron de 12.

La Comisión Nacional de Valores aprobó por fin el Reglamento de la Bolsa. El movimiento bursátil fue el mayor logrado hasta la fecha, alcanzando 84,762,107.03 pesos contra 73,391,414.89 en 1951, con aumento de 15.5%. La mayor actividad se reflejó en renta fija, quedando retrasado en el rendimiento variable. La renta fija alcanzó el 85.2% de lo negociado y el rendimiento variable quedó en 14.8%. En 1952 las cotizaciones accionarias tendieron a la baja, en forma continua, con recuperación en diciembre. Los valores industriales fueron los que más bajaron, con mayor estabilización de los bancarios; los mineros estuvieron sumamente irregulares.

1953

Los socios activos eran 60 al término del ejercicio y 15 los suscriptores. La institución no autorizó la inscripción de acciones preferentes no participantes. Las acciones de la Bolsa se ofrecían a 12 mil pesos, con una cuota de ingreso de mil pesos para los nuevos socios. El volumen de operaciones fue de 8.7% superior al año anterior alcanzando la suma de 92.1 millones de pesos, la más alta en la historia de la Bolsa. Del total, 87.9% fue de renta fija y 12.1% para el sector de rendimiento variable. Las empresas registradas llegaron a 205. El rendimiento de las acciones industriales se calculó en 9.9% sobre el valor nominal. El de Instituciones de crédito fue de 11.1%; los seguros 16.4% y las empresas mineras 34.1%.

1954

A mediados del año tuvo lugar un alza en los precios de suscripción a mil pesos para los valores de rendimiento fijo y 800 para los de rendimiento variable. Los nuevos suscriptores comenzaron a pagar 5 mil pesos por el registro.

Durante la Asamblea Ordinaria de Accionistas el informe del consejo se refirió al receso de Estados Unidos, con elevada desocupación; en tanto que ya era notable la recuperación alemana. Para Iberoamérica la situación se mostraba poco favorable, con productos de exportación en des-

ventaja, transcurría un período de agudas crisis bancarias - y devaluaciones monetarias, a pesar de lo cual las reservas mundiales marchaban el alza.

Respecto a la economía nacional al comienzo de 1954 las condiciones eran optimistas, con alta recuperación. Pero el 17 de abril de dicho año el gobierno mexicano abandonó el tipo de cambio para adoptar nueva paridad de 12.50 pesos por dólar U.S.A. Se produjo, como consecuencia, un compás de espera y acomodamiento; pero en agosto la economía comenzó a recuperarse con nuevos niveles de actividad en diciembre, la agricultura alcanzó nuevas metas, y fue elevado el incremento petroquímico.

Del mercado mexicano de valores el informe de la -- asamblea indicó que los valores de renta fija habían estado sobre la par, con mayores operaciones hasta marzo de 1954. - La devaluación produjo incertidumbre en este sector de renta fija, contrayéndose de inmediato el volumen, sin desplome de precios.

En el sector de rendimiento variable el alza fue general, aunque menos pronunciada de lo esperado; con volumen superior a los años anteriores.

Las operaciones del remate alcanzaron la cifra máxima de 140,931,121.52; las empresas 285, y la distribución de dividendos 259 millones de pesos, con rendimiento promedio -

de 14 por ciento. O sea, el mercado de valores continuó su -
marcha ascendente.

Aunque los precios exteriores bajaron y nuestras ex-
portaciones se redujeron aumentando el déficit de la balan-
za, ésta quedó compensada por las restantes transacciones in
ternacionales.

1955

Con 15 suscriptores terminó este ejercicio.

En octubre fue solicitada una ampliación del crédito
hipotecario por medio millón de pesos, que fue cubierto por
los socios de la Bolsa. En Asamblea General Ordinaria el ---
informe del Consejo por el ejercicio 1955, se refirió a la -
elevada prosperidad mundial, con negocios bursátiles en alza
e importantes progresos económicos en Iberoamérica. Respecto
de la economía nacional el nivel de prosperidad aparecía ex-
cepcional; aunque con incontrolable sumento de precios. El -
producto nacional aumento 21.9 por ciento; la banca privada
aumentó 22.6 por ciento sus recursos; la inversión en valo--
res alcanzó 2.531 millones; la balanza de pagos obtuvo sensi
ble mejoría e igualmente la reserva cambiaría sumó 410 millo
nes.

En cuanto al mercado de valores hubo una cifra ré---
cord de 227 millones de pesos, que superó en 61.7 por ciento

la del año anterior. La distribución de los aumentos fué como sigue: Renta fija 71.9 por ciento; Rendimiento Variable - 23.8 por ciento; Fondos Públicos 4.3 por ciento. Los rendimientos variables mejoraron del 12 por ciento al 23.88 por ciento en los tres últimos años. Las cotizaciones fueron alcistas porque las utilidades igualmente crecieron.

En 1955 tuvo lugar un estudio de ingresos, en vista de los nuevos servicios, con propuesta de las siguientes tarifas: Valores con monto hasta de un millón de pesos pagarían mil pesos; de un millón a dos, 1,500 pesos; de dos a cuatro millones, 2 mil pesos; de 4 a 8 millones 2,500 pesos; de 8 a 16, 3 mil pesos; de 16 a 32, 3,500 pesos; de 32 a 64, 4 mil pesos; de 64 a 128, 4,500 pesos; en adelante 5 mil pesos. Las excepciones fueron: emisiones seriadas procedentes de Instituciones de Crédito (bonos financieros, etc.), - pues las 5 primeras emisiones pagaban 2,500 pesos cada una; las siguientes 10 emisiones pagarían 2 mil pesos; y las subsiguientes 1,500 pesos cada una. Si bien el país no había salvado totalmente los escollos del año pasado y, sobre todo, los originados por la modificación cambiaria, existían elementos suficientes para considerar el futuro inmediato sin tonos sombríos, dada una situación estable de los precios. Banqueros neoyorquinos estaban de acuerdo en la fortaleza del peso mexicano. Las condiciones generales del país

registraron indiscutible mejoría, con aumento de las reservas y del intercambio comercial. En diez años las inversiones extranjeras dentro del país se habían triplicado.

1956

Se fijaron las cuotas con la aprobación de la Secretaría de Hacienda: para emisiones de bonos hipotecarios y certificados de participación, fué única de 2 mil pesos anuales para cada emisión, sin considerar su monto.

En julio quedó estudiado nuevamente el horario de liquidaciones. En octubre es cerrado el salón de remates para evitar cotizaciones fuera de lugar. En noviembre fueron reglamentadas las órdenes depositadas desde las 12:15 p.m. y anunciadas a viva voz.

Una importante reforma bursátil comenzó en marzo con la propuesta de aumento de capital de la Institución a 2 1/2 millones de pesos, divididos a 100 acciones nominativas con valor nominal de 25 mil pesos. El capital fijo, y sin derecho a retiro, sería de 40 acciones con valor de 100 mil pesos. También debía de establecerse un dividendo fijo de 5 por ciento, con otros adicionales en su caso hasta un máximo de 10 por ciento; pero se abriría una cuenta para los decretados no pagados, quedando como garantía colateral de los socios, con separación al dejar de ser socios por fallecimiento. En abril la Secretaría de Hacienda aceptó este

aumento de capital y el 18 de ese mes una Asamblea Extraordinaria discutió el aumento de capital a 1,260,000 de la siguiente manera: reserva legal 76,681 pesos; otras reservas 998,757.84; reserva para reinversión 58,561.16 y capital pagado 126,000; total 1,260,000 pesos. No obstante el capital quedó en dos millones (en lugar de 2 1/2 propuesto anteriormente) representado por 100 acciones nominativas con valor de 20 mil pesos. En ningún caso podría un accionista ejercer el derecho de retiro; cada accionista poseería únicamente -- una acción; pero quedaba autorizado a transmitir su acción a nuevo socio y la sociedad a comprar sus propias acciones, -- siempre que no pagase por ellas precio superior al valor en libros y sin disminuir el capital mínimo. Si la exclusión de un accionista tuviese como resultado la reducción de capital pagado a menos del capital mínimo, la Institución tendría derecho a vender la acción correspondiente, por medio de corredor y al mejor precio que éste encontrase en el mercado, a persona que pudiese ser accionista de la Bolsa.

La Comisión Nacional Bancaria puso objeciones a las reformas de la Bolsa; y solicitó opinión sobre la misma en distintos campos.

Los ingresos de la Bolsa habían seguido incrementándose.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo sobre la economía Nacional indicó que el país mostró en

1956 niveles alcanzados en los años anteriores, en especial 1955, que no fueron accidentales pues durante el año próximo pasado había dado un paso firme y sólido dentro del desarrollo económico. Respecto al mercado de valores el volumen operado alcanzó la cifra de 1,875,336,359.81 suma que superó varias veces a la del año anterior. El 94% correspondió a la renta fija; el rendimiento variable absorbió nuevos inversionistas, creciendo el poder de inversión del público en forma considerable. En esta época fueron establecidas las primeras Sociedades de Inversión y la Bolsa esperaba mucho de ellas. En el orden de operaciones: del 2 de julio al 31 de diciembre de 1956 se hicieron 3,313 transacciones.

1957

En Asamblea General Extraordinaria de marzo, con algunas modificaciones favorables, quedó aprobado anticipadamente el proyecto de la Bolsa. Entre las modificaciones se ofrecerían acciones al valor nominal más la prima que se considerase necesaria en atención a su valor real. Los agentes suspendidos dejarían su acción al mejor postor que llenase los requisitos. Los dividendos quedarían a favor de la Bolsa para formación de un Fondo de Garantía que cubriera responsabilidades. Otra Asamblea Extraordinaria de la misma fecha dio visto bueno a las reformas de la escritura social ya aprobadas por la Comisión Nacional Bancaria en forma verbal.

Quedó cerrado en mayo un contrato de futuro sobre -- obligaciones de Teléfonos de México a 60 días; se esperaba - que estas obligaciones subieran de precio. El total de acciones operadas ascendió a 464,674 en este período. En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo trató de la -- reorganización administrativa, de la instalación de equipos mecánicos en el Departamento Estadístico y de la impresión - de nuestras publicaciones. Para ilustrar lo anterior se redactó una presentación de datos en gráficas comparativas de ingresos y gastos durante los últimos diez años. Los gastos generales crecieron 579.85% en comparación a 1948 y los ingresos en 647.68% lo que demostraba el gran impulso de la -- Institución. Las operaciones en el remate de la Bolsa en -- 1957 fueron 7,181 en comparación con 3,313 en 1956.

1958

En marzo la renovación de la compra a futuros de las obligaciones hipotecarias de Teléfonos de México, operación debida a la baja de ellas en el mercado, sería liquidada por no poder ser renovada.

En mayo el Consejo discutió el impacto que causaría sobre el mercado la emisión de 500 millones de pesos por el Estado, con una cláusula compensatoria, de acuerdo con los - índices de precios al mayoreo que elaboraba el Banco de Méxi co, y que tenía por objeto proteger las nuevas emisiones pa-

ra el público, a causa de la baja del poder adquisitivo de la moneda. Las emisiones públicas ascendieron a 1,851.4 millones, entre emisiones del Tesoro e instituciones oficiales de crédito. Las emisiones privadas fueron 504.4 millones. Los 500 millones de pesos en bonos de Petróleos Mexicanos fueron emitidos con una garantía de poder adquisitivo constante. El volumen total de operaciones registradas durante 1958 mostró un aumento notable, respecto del año anterior, de 34.7 por ciento, como sigue: 3,355,658,727.28 en 1958 -- frente a 2,491,974,848.28 en 1957. La renta fija absorbió -- 97.8 por ciento y el rendimiento variable 2.2 por ciento en 1958. Las cédulas hipotecarias y los certificados de participación, que se operaron a la par, experimentaron baja. Existían por aquel entonces, proyectos de obligaciones convertibles en acciones de ciertas empresas emisoras en rendimiento variable la baja fué de 5 por ciento respecto a 1957, en términos relativos. En número de acciones, 1958 operó -- 490,595, y 1957, 875,640, con disminución en 1958 de 43.97%. Las bajas más notables ocurrieron en septiembre, octubre y diciembre. Las utilidades bajaron en algunas empresas. Las elevadas tasas de interés en el mercado de dinero, hicieron que las acciones se reajustaran a la baja.

1959

Año de optimismo bursátil. El número de socios al final del ejercicio era de 61, el de suscriptores 16, el de valores autorizados en las pizarras, 737. Se informó que -- eran repartidos 1,200 boletines mensuales y 200 diarios como información a la clientela. En vista de que estaba pendiente de aprobación la nueva Ley de Bolsas de Valores, la Bolsa nombró una comisión para acelerar la aprobación de dicha -- ley. En Abril la comisión visitó a la Secretaría de Hacienda para activar la nueva ley en estudio.

El valor en libros de las acciones de Tesorería era de \$ 36,230.83 y se ofrecía a \$ 40,000.-, con pago inicial de \$ 20,000.- y el resto en 12 meses.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo señaló que el monto total en remate había sido de \$ 4,224' 000.000.- cifra récord, con aumento de 25.9% sobre las de 1958. La renta fija absorbió el 97.3%; la variable 2.7%. -- En 1958 la oferta superó a la demanda de valores, por eso bajaron los precios de la renta fija; pero la tendencia cambió habiéndose hecho algunas transacciones por encima de la par. Los valores no apoyados por las emisoras también subieron -- sus precios.

1960

A principios de año se reunieron los agentes de las Bolsas de México y Monterrey en esta última ciudad, ambas -- celebraron una junta para aprobar el Código de Etica Profesional. En Abril las acciones de Tesorería tenían un valor - de \$ 45,000.--. En Julio la Bolsa recomendó a las casas bur-- sátiles llevar su contabilidad de acuerdo con las disposiciones en curso. La Asociación de Banqueros intervino en el estudio de la Ley sobre Bolsas, proponiendo algunos cambios de forma.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo sobre el ejercicio se hizo notar que habían sido logrados - los objetivos inmediatos y consolidado el futuro desarrollo de la actividad bursátil. La Bolsa sería un instrumento fi-- nanciero para la creación de un mercado de valores. Las inscripciones en renta fija alcanzaron una cifra record en la historia de nuestro país, ascendiendo a poco más de ----- \$ 5,293'000,000.--, con aumento de 118.5%, respecto a las emisiones de 1959. Al sector público e instituciones para estatales correspondió el 67.4% y el privado ganó 32.6%. Este - último experimentó un cambio radical, ascendiendo en la clasificación los bonos financieros que absorbieron el 44.7% -- del total y los valores hipotecarios cuya inversión representó el 27.8%.

Por primera vez en nuestra historia se operaron en Bolsa más de un millón de acciones, con esperanza de nuevos incrementos para 1961 síntoma halagador y promisorio para el futuro. Los esfuerzos de promoción de la Bolsa habían comenzado a rendir sus frutos.

Los miembros activos de la Bolsa en Diciembre fueron 58 y los suscriptores 15. En breve se formularía un nuevo reglamento para suscriptores, quienes lo serían por un período máximo de un año.

1961

A fines del ejercicio el número de socios quedó en 54 con dos altas y siete bajas. En Enero se hicieron los preparativos para la segunda reunión de agentes de bolsa y, en Marzo, cuando tuvo lugar dicha reunión, fueron aprobados los gastos. Durante Abril quedó establecido en el reglamento interno una modificación, por la cual los agentes que estuviesen asociados o dependiesen de una sociedad o casa de corredores no podrían operar entre sí. Las acciones de Tesorería ascendieron a \$ 50,000.- En Agosto la Bolsa fue invitada para asistir a la reunión bursátil de Buenos Aires, junto con otras Bolsas Continentales.

Las emisiones de valores en renta fija ascendieron a \$ 3,712'000,000.-, cifra 29.9% menor que la registrada en --

1960. El sector público emitió un 23.1% de esta cifra y --
76.9% el sector privado. El valor de las operaciones de la -
Bolsa en el salón de remates alcanzó a \$ 7,768'000,000.- ci-
fra que superaba en 52.2% a la registrada en 1960. Del total
operado en Bolsa los valores de renta fija obtuvieron el --
98.3% y las acciones el 1.7%, proporción que demuestra el --
descenso sufrido por la negociación de acciones. La Reunión
de Bolsas y Mercados de Valores de América, efectuada en --
Buenos Aires, Argentina, abarcó interesantes temas, como: -
por ejemplo: 1) Las Bolsas y Mercados de Valores: Fuentes de
financiación de los programas de expansión económica, la ne-
cesidad de libertad, justicia, democracia y estabilidad mone-
taria; su función de centros de atracción de capitales ex---
tranjeros; estímulo al ahorro sin presionar el mercado mone-
tario; la no duplicidad de impuestos; la renta y las diferen-
cias en operaciones libres de gravámen; facilidad en general
cotización de acciones con miras a una integración en la co-
munidad; participación estatal y privada y cotización en Bol-
sa de acciones extranjeras.

2) Las Bolsas y Mercados de Valores como instrumen-
tos para promover el capitalismo del pueblo, mediante: Difu-
sión periodística y cultural o educativa. Premios; acceso de
servidores a las acciones, inversión de fondos; estímulo --
para crear sociedades colocadoras de acciones y garantías de
corrección.

1962

El 31 de Diciembre la Bolsa contaba con 53 accionistas y 14 suscriptores, se celebró en Octubre en Guadalajara la - III Reunión Anual de Agentes de las Bolsas de Valores de la República, con examen de las causas y factores que determinan la negociación bursátil.

El Consejo designó en Marzo una comisión para estudiar de manera permanente el proyecto de ley sobre el Impuesto a la Renta, y en Abril, otras comisiones y comités para el fomento del mercado de valores.

Se aumentó la cuota de inscripción de las rentas fijas de \$ 2,000.- a \$ 3,000.-. Por su parte las acciones de la -- Bolsa subieron a \$ 50,000.-. Al mismo tiempo la Bolsa pensaba aumentar el alquiler de los despachos alquilados.

En la Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo hizo un examen del mercado durante el ejercicio, indicando - que fue irregular y no mostró una tendencia definida que pudiera caracterizarlo. En renta fija hubo un aumento de -- 22.80% en relación a 1961: el sector público emitió 58.1% y el privado 41.9% con aumento en el primero, y pequeña reducción en el segundo. En ese año la Bolsa estableció un nuevo récord de operaciones, ascendiendo a \$ 19,406'000,000.- supe rando en 149.8% el volumen de 1961.

Pese a lo anterior, se comentó con desilusión que las operaciones con acciones sufrieron una reducción apreciable. Los valores de renta fija representaron 99.4% y las acciones el 0.6% contra 1.7% en el año anterior. En renta fija los valores más cotizados fueron los fondos públicos. Los de renta fija con mercado libre se afianzaron en precios.

1963

Existían 58 accionistas al finalizar este ejercicio; y una sola inscripción nueva en el renglón de suscriptores. -- Para Abril el Consejo volvió a ocuparse de llevar adelante negociaciones sobre el proyecto de legislación de las Bolsas de Valores. Otros temas consistieron en continuar las pláticas sobre reformas fiscales que afectaban la negociación de valores. Fue cambiada la muestra del índice bursátil de 11 a 30 valores, a fin de obtener promedios más de acuerdo con el desarrollo del mercado. Los consejos celebrados en Agosto discutieron un proyecto para que empresas pequeñas pudieran colocar acciones entre el público, para lo cual fue nombrada una comisión. Durante Diciembre se realizaron trámites sobre la reunión del Comité de Bolsas de Valores en Monterrey; un examen de nuevo socio y prórroga para que vuelva a presentarse mejor documentado.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo -- anunció que el mercado había registrado un crecimiento regu-

lar y su característica principal fue de una franca tendencia al alza. Al final del año la tendencia fue frenada en virtud de la incertidumbre que existía en la aplicación de la Ley sobre reparto de utilidades.

La renta fija emitió \$ 5,347'100,000.-, con aumento de 18.3% en relación a 1962; al sector público correspondió el 45.8% y al privado el 54.2%. En este último el mayor volumen lo alcanzó bonos financieros, siguiendo en importancia los hipotecarios. Las operaciones registradas en Bolsa ascendieron a \$ 25,385'900,000.-, superando en 30.8% a las efectuadas en el año anterior, para imponer un nuevo récord de operaciones. El 99% correspondió a renta fija con valor de \$ 25,168'800,000.-, cifra mayor en 30.4% a 1962.

1964

A fines de año los socios activos eran 49, las acciones en circulación 58 y los suscriptores 17. Durante el año fue muy discutida la cuestión de los corredores libres que se ocupaban de negociar acciones al margen del mercado organizado de valores. Fue elevada una instancia para evitar en lo posible esta competencia. Los corredores independientes facilitaban información sobre valores. La discusión giró en torno al Reglamento para las casas de corredores con derecho a pertenecer a la Bolsa, denominándolas sociedades suscriptoras a aquellas personas morales a quienes el Consejo de

Administración concedía acceso a los servicios especiales de la Bolsa.

La Secretaría de Hacienda presentó informe sobre proyectos de reformas fiscales, pidiéndose colaboración a la Bolsa para este estudio.

En la Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo anunció que este año fue testigo de un sorprendente progreso del mercado de valores. Al comienzo del año cuatro hechos hicieron temer cierto desajuste: las reformas fiscales de -- Diciembre último, la participación obrera en las utilidades, el aumento substancial del salario mínimo, y la proximidad -- de las elecciones presidenciales. Pero a partir del segundo mes, se dejó el paso libre a fuerzas expansionistas que levantaron el mercado.

El valor de las operaciones registradas ascendió a la -- siguiente cifra \$ 26,151'000,000.-, con aumento de 3.01% en relación a 1963; pero la negociación de acciones consiguió -- un incremento mucho mayor que el alcanzado por el total de -- los negocios bursátiles, desenvolviéndose el mercado a un -- ritmo creciente; correspondiente a 4.89% a negocios con acciones. El valor de las operaciones con éstas subió de -- \$ 217'000,000.- a \$ 227'612,000.-.

1965

Al final del ejercicio el número de accionistas legales era de 68, las acciones en circulación 69 y los socios activos 57. La Bolsa continuó su propósito de perfeccionar los exámenes de admisión, con respecto a los futuros agentes. El número de suscriptores llegó a 16. El Consejo volvió a insistir en Marzo que los suscriptores operasen directamente, o diesen el 50% de su comisión a los agentes. Estos aumentarían a \$ 500,000.- sus fianzas para salvaguardar sus operaciones con terceros. Los precios de las acciones de Tesorería subieron a \$ 45,000.-

Fue postergada, por el momento, una proposición de instalación de un aparato Telex para unificar las tres Bolsas del País. Para Septiembre el Consejo convino en estudiar, a través de una comisión, la conveniencia de establecer una Sociedad Administradora y Liquidadora de valores; se reuniría para ello los elementos necesarios.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo indicó que el valor de las operaciones ascendió a \$ 21,415'000,000.-, cifra 18.1% inferior al de 1964, lo cual correspondió a una disminución en el registro de títulos de renta fija, - pero la de acciones consiguió un fuerte aumento. En 1965 el sector de renta fija absorbió el 93.3% y a las acciones correspondió el 6.7% de las transacciones; los agentes se mos-

traron complacidos por esta circunstancia. La renta fija bajó 19.6% en relación a 1964, por ausencia de fondos públicos. La distribución fue como sigue: Cédulas Hipotecarias - 55.1%; Valores de Nacional Financiera 23.9%; Bonos Hipotecarios 20.6%; Bonos Financieros 0.05%.

Las acciones negociadas fueron 9'945,412 con ascenso de 1.9%; las comerciales, industriales y servicios públicos sumaron 8'640,365; las bancarias 1'300,992; las de Seguros y Fianzas 4,055.

1966

Los socios activos fueron 69 al final del año y las acciones en circulación 82, con máximos históricos. Los suscriptores en activo bajaron a 6.

Las acciones de Tesorería alcanzaron un valor nominal de \$ 20,000.-; las reservas de capital \$ 20,335.28; el superávit por revaluación \$ 29,740.17; las utilidades del ejercicio 1965, \$ 4,650.22 y los dividendos por pagar \$ 15,000.- En consecuencia, se propuso que el valor de venta fuera de \$ 90,000.-, acuerdo que se tomó en febrero. En Abril el Consejo debatió el problema de los certificados de participación como no prácticos para cotización; en todo caso era preciso reducir su fecha de amortización para poderlos cotizar. Por fin en Septiembre empezó la cotización de los certificados de participación.

Durante el año el Consejo considerándose urgente su estudio, se ocupó de la organización de una Sociedad Administradora y Liquidadora de Valores. La Secretaría de Hacienda apoyó la constitución de dicha Sociedad, nombrándose una comisión; pero surgieron dudas sobre la conveniencia de que ésta tomara la custodia de valores a su cargo. En principio se pensó que la Bolsa podría suscribir el 51% de dicha sociedad y el resto los agentes de Bolsa. El abogado consultor informó que la constitución de la Sociedad presentaba algunas dificultades de carácter legal, y en vista de lo cual la Comisión prosiguió sus estudios.

1967

El año no registró ningún cambio en el número de socios activos; los suscriptores fueron 4 al final del ejercicio. En el registro de valores aumentaron a 66 títulos.

En Mayo fueron dados de baja agentes por incompatibilidad con el Colegio de Contadores Públicos. Hubo también trámites de suscriptores para ser agentes. En Mayo fue decretado que la calidad de tal puesto era personal por lo que ninguna empresa podía obtener esa denominación, y se regularizó y redocumentó a las sociedades dedicadas al corretaje de valores.

En Marzo se dispuso el uso de dos columnas en los pizarrones para las acciones que conserven adheridos cupones com

pletos y para las acciones o certificados que los tengan en forma parcial. Para abril se formó todo un programa de actividades, que comprendían: 1) continuar el perfeccionamiento de los mecanismos de la operación bursátil; 2) culminar la transformación del departamento de liquidaciones; 3) ampliar, mejorar y regularizar las informaciones y publicaciones de la Institución; 4) regularizar los expedientes de las Compañías inscritas en la Bolsa; 5) realizar una campaña de promoción con el objeto de alentar a las empresas para que coloquen sus acciones entre el público; 6) elaborar un proyecto de ley de Bolsas de Valores. También se convino en la necesidad de realizar una reforma sobre el mercado bursátil, y que la Comisión Nacional de Valores a corte sus trámites.

En Asamblea General Ordinaria el informe del Consejo -- versó sobre la modificación de la Ley de Instituciones y Organizaciones Auxiliares de Crédito, en cuya reforma el agente de Bolsa podría seguir llevando al cabo las actividades propias de su ejercicio bursátil, siéndole prohibida las operaciones exclusivamente bancarias; pero eran consideradas -- por primera vez las Casas de Corredores o Casas de Corretajes.

El valor de las operaciones ascendió a \$ 22,542'000,000.- cifra 2.3% menor al valor de 1966. Tanto acciones como de renta fija descendieron 5.6% las primeras y 2% la segunda.

Se negociaron acciones con incremento del 6.5% en relación - al año anterior.

1968

La Dirección dió cuenta de su viaje de estudio a Nueva York y de los valiosos informes obtenidos aplicables a la -- Nueva Ley de Valores en proyecto.

Para Marzo fueron modificados artículos del proyecto de Estatutos que se presentaría a la Asamblea. La esencia de la modificación consistía en que los consejeros y suplentes designados durarían dos años, dándose forma también a la convocatoria de las asambleas. En Abril el Banco de México suspendió la compraventa de oro en las pizarras de la Bolsa. - Una completa exposición sobre los problemas que atravesaba - la publicación de la Bolsa, tanto financieros como técnicos, fue discutida, proponiéndose: a) seguir con la revista, --- b) venderla a un postor, siempre con la supervisión de la -- Bolsa, c) darle forma más novedosa, y, d) eliminarla. Este asunto pasó a estudio de la presidencia. Para Mayo comenzaría a operar el nuevo Departamento de Liquidaciones y se esperaba su apertura. También tuvieron lugar exámenes de socios, de acuerdo con nuevas prácticas, y resultaron satisfactorios. No hubo acuerdo favorable a la proposición de que - la Bolsa poseyese al menos una acción de cada empresa inscrita, a fin de obtener mejor información de cada una de ellas.

Los agentes miembros del Consejo realizaron una vista a la -
Secretaría de Hacienda, para hablar sobre las modificaciones
del arancel de comisiones.

La Asamblea General Extraordinaria de Marzo de 1968 tra
tó del proyecto de Estatutos y su reforma para determinar --
que las funciones del Consejo de Administración tendrfa una
vigencia de dos años y que el 50% de dicho Consejo se cambia
ría al término de cada año en la asamblea correspondiente.

El mercado bursátil presentó una tendencia alcista, tan
to en el monto de las operaciones como en el promedio de sus
cotizaciones. El valor ascendió a \$ 27,972'800,000.-, cifra
superior en un 24.1% a la correspondiente al año anterior. -
El incremento en renta fija llegó a 24.34, con valor de ---
\$ 26,374'300,000.-. Las cédulas hipotecarias se mantuvieron
en primer lugar.

Se inscribieron 55 nuevas emisiones y se cancelaron --
17. Fueron 4 los nuevos socios y dos las bajas. Nuevos sus
criptores 5.

1969

Dos nuevos suscriptores y un socio activo se sumaron al
saldo de estas categorías bursátiles por los finales del --
ejercicio. También fueron registradas 32 nuevas emisiones,
con diversas cancelaciones en renta fija. Con fecha de ---

Julio 29, un oficio de la Comisión Nacional Bancaria aprobó nuevo arancel de comisiones para retribución de los servicios de los agentes, estableciendo las bases de los mismos a partir de los primeros días de Agosto.

En Asamblea General Extraordinaria, quedó aprobado el nuevo capital de la Institución por \$ 6'000,000.-, representado por 100 acciones nominativas con valor nominal de \$ 60,000.-, estando 82 de ellas pagadas.

En Marzo el Consejo deliberó acerca de la conveniencia de pedir al Banco Interamericano de Desarrollo que participe en las operaciones de underwriting que agilicen la colocación de acciones en nuestro mercado, tomándolas en firme. En Agosto fue aceptada la inscripción de certificados de participación Inmobiliaria del Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos. En Consejo del mismo mes se consideró anticuado el reglamento elaborado originalmente en 1933, algunas de cuyas disposiciones eran imposibles de cumplir, por lo que debería ser elaborado de nuevo.

En Asamblea General Ordinaria el Informe del Consejo señaló, que el valor registrado fue de \$ 35,208'200,000.-, cifra superior en 25.9% a 1968, con preferencia de la renta fija: 28.5% de aumento. En acciones, al contrario, hubo 18.5% menos movimiento que en 1968.

Durante el ejercicio de 1969 estuvieron en primer lugar rentas fijas de Nacional Financiera, los valores hipoteca--- rios y certificados de participación.

1970

Entre alzas y bajas el número de socios permaneció --- igual, se inscribieron 38 emisiones.

La Presidencia de la Bolsa propuso continuar la labor - del Consejo anterior, así como fijar las nuevas metas necesarias; y propiciar el diálogo tanto con los agentes como con las autoridades. Entre los problemas más urgentes se contaba la promoción de incentivos fiscales propuestos a las autoridades hacendarias, basándose en experiencias exteriores -- que habfan logrado mucho éxito.

El Consejo en Abril dió cuenta de la visita realizada a la Presidencia de la República y al Secretario de Hacienda, que recibieron con simpatía los proyectos de la Bolsa. El - proyecto de Ley presentado estaba siendo depurado desde el - punto de vista jurídico.

La Dirección General de la Bolsa dió cuenta de los as-- pectos principales de la Primera Reunión de Bolsas y Merca-- dos de Valores de los países miembros de la ALALC, celebrada en Montevideo por los primeros días de Abril del año 1970 so bre: 1) Unificación de las prácticas bursátiles; 2) Análisis

de los tratamientos fiscales en los países de la ALALC; ---
3) Requisitos y publicaciones que deben proporcionar las em-
presas; y 4) Función bursátil en el mercado de capitales. -
Las recomendaciones abarcaban, entre otros aspectos: 1) Pro-
pugnar reformas fiscales a favor de ahorradores y mercados;
2) Establecimiento en todos los países del área de condicio-
nes cambiarias que favorecieran la libre circulación de capi-
tal; 3) Registro de Valores en Bolsa de otros países que los
de emisión; y que el Banco Interamericano de Desarrollo ac-
tuase como tomador de emisiones en primer término y las reco-
locase en la zona.

La Asamblea General Ordinaria, en el informe del Conse-
jo sobre el ejercicio 1970, dijo que este año se distinguió
por lo pleno de cambios y transformaciones en todos los ámbi
tos de la vida nacional, ocurriendo lo mismo a nivel bursá--
til.

Respecto al Mercado Bursátil, el valor de las operacio-
nes ascendió a \$ 33,752' 500,000.-, cifra inferior en 4.1% -
a 1969. Los valores de renta fija decrecieron en 880.6 millo-
nes; Únicamente 2.6% con respecto a 1969. El valor de tftu-
los de rendimiento variable disminuyó \$ 5,750' 000,000.-, o
sea, el 44.3%.

En renta fija decrecieron las transacciones de cédulas-

hipotecarias y valores de Nacional Financiera, con aumento en bonos financieros e hipotecarios. Fue el tercer año en -- que bajaban las operaciones en cédulas hipotecarias.

Se operaron 8'895,077 acciones con importe aproximado de \$ 721'600,000.-.

II FUNCIONAMIENTO ACTUAL

1.- Estructura Orgánica.

La Bolsa de Valores tiene como función básica garantizar las operaciones que se realizan dentro de la misma, -- con el objeto de que, contando con la confianza y el apoyo - del público inversionista, pueda agilizar la captación y canalización de los recursos disponibles hacia las inversiones productivas necesarias para impulsar el desarrollo económico y social de la comunidad.

Para ello, debe reunir los siguientes requisitos:

1.- Es condición esencial para que puedan llevarse a cabo las transacciones de valores, al igual que de cualquier otra mercancía, que exista una unidad de intercambio de reconocida utilidad. Dicha unidad es la propia unidad monetaria, o un grupo de acciones o de obligaciones, debidamente seriadas, que posean una misma cotización.

2.- Es requisito de la Bolsa realizar la selección - de los valores inscritos para evitar dentro de lo posible, - daños económicos al público inversionista. La selección consiste en evitar que se registre y acepte cualquier valor que exista en el mercado, permitiéndose únicamente determinado - que posea una cualidad especial para el tráfico.

3.- La Bolsa debe promover la distribución de los valores entre ahorradores, sean éstos individuales o empresas, y también entre especuladores. Son mercados institucionales locales, que centralizan otros mercados libres en torno y el hecho de que exista un lugar de cotización central y otro -- descentralizado y libre, favorece la distribución. En las -- Bolsas de Valores no se dispone de los valores físicos sino que se opera de manera representativa y abstracta y las cotizaciones no siempre indican transacciones ya que pueden ser meros índices de evaluaciones, lo cual también favorece la - distribución en el sentido de ayudar a poner de acuerdo a -- compradores y vendedores.

Estos requisitos redundan en un cierto grado de pro- tección a favor de los inversionistas, aún cuando también -- favorece a los especuladores, dentro de una cierta moral de mercado . Sin embargo, ni los mercados especializados ni sus agentes garantizan los precios en el futuro, de donde se de- riva la existencia de beneficios y pérdidas que cada Bolsa - considera como inevitables, cuya existencia, por otra parte, garantiza el juego de la Bolsa ante la perspectiva de obte- ner mayores utilidades.

Asimismo, al ser la Bolsa el lugar natural de concu- rrencia de las fuerzas del mercado formadas por los ahorrado- res e inversionistas, se producen fenómenos económicos tales

como el Costo de Oportunidad y el Multiplicador del Mercado.

Se entiende por costo de oportunidad el rendimiento que obtiene un inversionista común por su inversión en Bolsa. Por otra parte será el costo que deberá pagar el empresario por los nuevos funcionamientos, dependiendo su cuantía de la clase de empresa y tipo de emisión. Al subir los precios en Bolsa frecuentemente, disminuye el valor del costo de oportunidad y se abarata el dinero y al bajar la Bolsa sucede el fenómeno contrario.

Ligando con este concepto se origina el llamado multiplicador del mercado, cuyo Valor oscila alrededor de la unidad y está influido por un conjunto de circunstancias tales como: las expectativas de los negocios, la evolución tecnológica, los beneficios de las empresas, etc. o sea por la situación tecnológica general. Cuando dicha coyuntura es próspera, los precios de las acciones tendrán tendencia a elevarse. Si suponemos que el precio de una acción, de cualquier empresa, es "Y", su precio en el mercado será "MY" con "M" mayor que la unidad, debido a la valoración optimista que ese mercado hace de la empresa. Si la situación general se deteriora, entonces "M" es menor que la unidad y las acciones tenderán a depreciarse. Es importante hacer notar que éstos fenómenos se producen con cierta independencia de la situación y perspectiva de la empresa.

Dentro de éste ámbito de mercado organizado, se puede considerar que sus principales objetivos de los puntos de vista económico, social, jurídico, fiscal y del mercado financiero, son los siguientes:

a) En el aspecto económico:

- 1) Canalizar el ahorro hacia la inversión productiva.
- 2) Proporcionar liquidez, seguridad y rentabilidad al inversionista.
- 3) Reflejar la coyunta general y la opinión pública respecto a la marcha de los negocios.

b) En el aspecto social:

- 1) Permitir la influencia de gran número de personas en la toma de decisiones económicas.
- 2) Crear una conciencia colectiva sobre empresas económicas.
- 3) Incrementar el grupo de ahorradores-inversionistas.
- 4) Robustecer la estabilidad social al aumentar el natural sentido de la responsabilidad que otorga el sentirse copropietario.
- 5) Acercarse al conocimiento de la opinión colectiva, por medio de los índices de precios y actividad.

c) En el aspecto jurídico:

- 1) Ser fuente de derecho como creador de prácticas y usos mercantiles.

2) Proporcionar seguridad al tráfico mercantil por estar regulado por instrumentos jurídicos.

d) En el aspecto fiscal:

1) Facilitar el control por parte de las autoridades, tanto para el manejo de la Bolsa como de las empresas inscritas en ella.

2) Orientar las inversiones con medidas fiscales adecuadas, que se canalicen a través de la Bolsa.

e) En el aspecto del mercado financiero traspasar activos líquidos - las disponibilidades a corto plazo de los suscriptores de valores nuevos hacia las immobilizaciones que efectúan los emisores de valores en los respectivos activos a largo plazo de las empresas, motivado por el estímulo de la conveniencia particular, que coincide con los intereses de la comunidad al promoverse nuevas actividades económicas.

A este respecto es conveniente hacer notar que no toda transacción bursátil, ya sea al alza o a la baja, es financiamiento de una nueva inversión, pues en los "valores viejos" el financiamiento ya está realizado y la operación se limita a un cambio de propiedad. Sin embargo, la relación entre el mercado de valores viejos y la posibilidad de colocar nuevas inversiones es muy estrecha pues si aquellos atraviesan en momento de auge es muy probable que las nuevas emisoras tengan buena acogida.

Por otra parte, siendo la Bolsa un mercado organizado, la creciente demanda del público sólo puede ser satisfecha mediante emisiones de nuevos valores, que si representan financiamiento de nuevas inversiones.

Por lo que se refiere a la Bolsa Mexicana de Valores, S.A., funciona como una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable y autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en toda la república.

Sus principales funciones son:

- a) Proporcionar locales adecuados para que los Agentes de Bolsa puedan efectuar sus operaciones en forma adecuada.
- b) Vigilar que las operaciones que en ella se realicen cumplan con las normas establecidas.
- c) Cerciorarse de que la conducta profesional de sus agentes se apegue a los principios de ética.
- d) Tomar las providencias para que los valores que se manejen dentro de ella cumplan las disposiciones legales vigentes, y ofrezcan seguridad al inversionista.
- e) Dar a conocer al público las cotizaciones y condiciones de los valores que se pueden adquirir en ella.
- f) Dar a conocer las características de los valores inscritos, y las características de las empresas emisoras.

Así mismo efectúa campañas educativas con el objeto -

de que el público inversionista conozca las modalidades y prácticas que son de uso común en el mercado bursátil. Para que se mantengan informados los potenciales inversionistas y el público en general, se publican los siguientes boletines: Boletín Diario de Precios y Cotizaciones, Anuario Estadístico, Periódico Mensual, Información Trimestral Financiera y Bursátil, e Información sobre Asambleas de Accionistas.

Como en toda Sociedad Anónima la autoridad máxima es la Asamblea General de Accionistas, que año con año elige a los miembros del Consejo de Administración.

Los accionistas son las Casas y Agentes de Bolsa y sólo ellos pueden poseerlas; pero no basta con tener una acción, para ser agente de bolsa, se requieren satisfacer un gran número de requisitos que acrediten su capacidad técnica y solvencia económica y moral.

El Director General es el responsable, ante el Consejo de Administración, de la buena marcha de la institución. Un gerente y varios asesores legales y financieros asesoran al director general.

A) Tipos de Operaciones que se efectúan:

En forma meramente descriptiva, analizaremos a continuación algunas de las operaciones del mercado de valores.

a) Operaciones de contado.- Son aquellas en las que el comprador proporciona solamente el importe de la operación liquidando en efectivo contra la transacción física de los valores, aún cuando parte del efectivo se obtenga a crédito.

b) Operaciones con margen: Son aquellas en las que el comprador da solamente una parte de el precio de las acciones, que se denomina margen, y por el resto solicita crédito a su agente de bolsa, el cual obtiene los fondos a crédito de las instituciones de crédito con la garantía de los valores que posee en propiedad a bajo contrato de reporte.

c) Operaciones de venta al descubierto.- son aquellas en que el vendedor no posee los valores que está vendiendo -- siendo que el comprador recibirá los valores cuando venza el contrato de entrega a futuro. El vendedor al descubierto es un bajista, ya que vende en previsión de un descenso en el precio.

d) Manipulaciones de tipo monopólico.- las manipulaciones del mercado, pueden tener lugar tanto a la alza como a la baja aprovechando diversas situaciones técnicas y del mercado, algunas de las cuales pueden ser propiciadas por las siguientes causas: 1) Los avances del mercado; 2) Una declinación del mercado; 3) Una situación de crédito fácil, como -- cuando la tasa de interés baja y es mayor la facilidad de encontrar crédito para la especulación; 4) Una mediana oferta .

de valores que no permite su diversificación; 5) Un valor -- oculto, en conocimiento del especulador; 6) Una posición téc nica del mercado, ya sea con tendencia a la alza o a la baja; 7) Conocimiento de los valores para discernir cuando han que dado rezagados por falta de patrocinadores.

e) "Pool" alcista: para manipular al alza puede formarse un cierto tipo de asociación, expresa o tácitamente pa ra comprar una emisión nueva o acciones rezagadas para empu jarlas al alza. El pool puede no representar un intento de liberado para influir sobre la demanda y elevar las cotiza-- ciones sino que a veces se forma espontáneamente por razones psicológicas de tipo alcista, por lo que si la manipulación es colectiva, no es delictuosa.

2.- P r o c e s o O p e r a t i v o .

El salón de remates es el lugar donde se reúnen los Agentes de Bolsa y los Operadores de piso, representantes de las casas de Bolsa, para realizar las operaciones de compra-venta de valores registrados en la Bolsa, e inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, a cargo de la Comisión Nacional de Valores. Opera diariamente de Lunes a -- Viernes, de las 10:00 a las 14:00 horas.

Por las características de los Valores que son cotizados en el recinto de la Bolsa, el salón se encuentra dividido en 5 corros o unidades de control. Del primero al cuarto corresponden las pizarras que muestran las posturas de las empresas emisoras de Valores de Renta Variable (acciones), las cuales están colocadas en orden alfabético de acuerdo a la -- clave de la emisora. En el quinto corro se encuentran las posturas de los Valores de Renta Fija, Papel Comercial, Petrobonos y Cetes.

Los corros se encuentran dotados de terminales de -- video, conectadas al computador central de la Bolsa, en las -- que se registra mediante simple tecleo, cada una de las operaciones de compra-venta realizadas en el Salón de Remates. Estas terminales alimentan a la computadora, la cual procesa toda la información, generando listados que concentran las operaciones y permiten realizar las liquidaciones correspondien-

tes y la difusión de las operaciones bursátiles.

Los Agentes de Bolsa y Operadores de Piso, son las únicas personas autorizadas para realizar operaciones y estas deben concertarse dentro del Salón de Remates, contando con personal auxiliar propio para ello. Las operaciones pueden clasificarse en función a su forma de contratación y en función a su forma de liquidación.

A.- Operaciones en función a su forma de contratación. revisten cuatro modalidades:

1.- Orden en Firme.- Cuando se desea realizar una operación de compra o de venta a un precio fijo, se deposita en el corro respectivo una forma de orden en firme en donde se especifican las condiciones de la postura (número de acciones, emisora, precio y características del pago), quedando registrada en orden cronológico. Al coincidir las condiciones especificadas en una orden en firme de compra con una de venta, la operación automáticamente queda cerrada.

En caso de no coincidir la cantidad de valores especificados, la operación se cerrará por el volumen anotado en la menor de ellas.

La orden en firme y de contado tendrá siempre preferencia sobre las posturas verbales o de viva voz, si coinciden los valores especificados y su precio.

2.- De Viva Voz.- La operación se inicia con la proposición que realiza un Agente de Bolsa u Operador de Piso en voz alta, anunciando si desea comprar o vender, e indicando la emisora, la serie del título, la cantidad en unidades y el precio al que quiere comprar o vender.

Si no especifica la serie ni la cantidad se entenderá que se refiere a valores de su primera emisión o de la serie más antigua y al lote mínimo para éste tipo de valor, respectivamente.

El Agente y Operador de Piso que acepta la propuesta, lo hace usando el término cerrado, considerándose así concertada la operación, la cual deberá ser registrada. El agente u Operador de Piso vendedor elaborará y entregará la ficha única al corro respectivo, el que a su vez distribuirá las copias de ésta al vendedor y al comprador; el hecho se anota entonces en la pizarra.

Las operaciones se consideran concertadas y surten -- sus efectos tan pronto como la proposición hecha de viva voz es aceptada verbalmente.

En la Bolsa Mexicana de Valores, la palabra es la base principal de las transacciones; por ello, su tema es --- "Dictum Meum Pactum", que traducido del latín quiere decir - "Mi palabra es mi contrato".

3.- Cruzada o de Registro.- En el caso de que un Agente o Casa de Bolsa reciba de un cliente una orden de compra y de otro una de venta, sobre acciones o valores de la misma -- emisora y al mismo precio, la operación deberá realizarse en la Bolsa mediante una operación cruzada.

La mecánica que se sigue en este tipo de operaciones se inicia anunciando con un timbre (que enciende una luz verde en el corro respectivo) que se va a realizar una orden --- cruzada; en seguida se anuncia el nombre de la emisora, la serie, la cantidad y el precio.

El Agente u Operador de Piso que se interese en la -- operación, podrá intervenir diciendo "doy" o "tomo", según si su postura es de oferente o de demandante, cerrando la operación con una variación ligera en el precio, convencionalmente prevista, de acuerdo a las pujas mínimas que están fijadas.

4.- Operación "Cama".- Es una operación poco común, - que se propone en firme, con opción para que otros operadores o agentes compren o vendan, dentro de un margen de fluctua--- ción del precio. El Agente u Operador de Piso dirá a viva -- voz: "Pongo una Cama", indicando si vende o compra, así como el nombre de la emisora, la serie, la cantidad de acciones y el diferencial entre los precios de compra o venta. El Agente u Operador de Bolsa que acepte escuchar la cama quedará obligado por ese sólo hecho a operar a cualquiera de los dos dife

rentes precios que resulten del diferencial pactado, según la opción que elija: comprar o vender.

B.- Operaciones en función a su forma de liquidación. Pueden revestir tres modalidades:

1.- De Contado.- Son las operaciones que deberán liquidarse a más tardar a los dos días hábiles siguientes al que fueron concertadas y conforme al horario establecido por el Indeval (Instituto para el Depósito de Valores) y por la Bolsa Mexicana de Valores.

En el primero se realiza la liquidación de los valores; en seguida, la liquidación en efectivo.

2.- A Plazo o Futuro.- Son operaciones en las que se conviene, desde el momento en que se realizan, que su liquidación será hecha en plazo futuro, el cual no podrá exceder de 360 días, pudiendo liquidarse anticipadamente por acuerdo de las partes. En el caso de que la operación se a convenida en liquidarse en un día inhábil, la liquidación se hará al día hábil siguiente.

3.- Opcionales.- Cuando el comprador o el vendedor conviene en que puede rescindirse o anularse la operación dentro del plazo que fijen.

La opción será de compra, cuando es el comprador quien puede rescindirla y de venta cuando el facultado para hacerlo es el vendedor.

El Salón de Remates de la Bolsa Mexicana de Valores es el único lugar autorizado para realizar operaciones de -- compra-venta de valores cotizados en bolsa, cuando se deseen lograr los beneficios inherentes.

III.- NECESIDADES FINANCIERAS DE LAS EMPRESAS

Una Organización no opera en un vacío financiero, por el contrario mantiene una estrecha relación con los diferentes medios y mercados de ese carácter. Dicha relación permite que la empresa obtenga el financiamiento necesario y, a la vez, invierta sus fondos inactivos en diversos instrumentos también financieros. Generalmente, una organización grande concurre con mucha frecuencia al mercado de las finanzas mientras que una pequeña pueda visitarlo con relativa poca frecuencia sin embargo, e independientemente del tamaño de la empresa, los medios financieros reúnen a los proveedores y solicitantes de fondos, dando forma al proceso de provisión e inversión de fondos.

Existen tres agentes externos por medio de los cuales una empresa puede allegarse los fondos necesarios para la consecución de sus objetivos:

1) Intermediarios Financieros, los cuales vienen a ser instituciones que captan recursos y los transfieren a quienes necesitan fondos.

2) Mercados Financieros: que son foros organizados en donde los oferentes y demandantes de fondos pueden realizar sus transacciones.

3) Colocación Directa, por la que el ahorrador y demandante realizan la transacción de manera privada e independiente. Debido a su falta de estructura, normalmente este mecanismo no es materia de estudio, aunque está bastante generalizado, sobre todo en lo que se refiere a préstamos a corto plazo y con empresas pequeñas o personas físicas.

Los intermediarios o instituciones financieras canalizan los recursos de las personas en préstamos e inversiones. Al proceso, por medio del cual, se acumulan los ahorros en las instituciones financieras y después se prestan o invierten, se llama MEDIACION. Las instituciones financieras pagan directa o indirectamente a los ahorradores según su depósito; cobran por algunos servicios (por ejemplo: cuenta de cheques); aceptan ahorros y los prestan a los solicitantes, o bien lo invierten en acciones, obligaciones o inmuebles.

Las instituciones financieras se mueven dentro de ciertos límites legales que se imponen a los préstamos, inversiones, pagos y cobros por servicios, determinados, en México, por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros.

Los principales oferentes y demandantes de fondos son particulares empresas y gobierno. A los particulares se les considera como "ahorradores puros", debido a que en conjunto, ahorran más de lo que piden prestado; a diferencia de las empresas y el gobierno, a quienes se denomina "prestatarios --

puros" porque, también en conjunto, para financiarse, piden - prestado más de lo que pueden depositar o invertir.

En la Economía de México, estas instituciones han sido quienes proveen la mayor parte de los fondos necesarios para el financiamiento de las empresas.

Los mercados financieros permiten que el oferente y el demandante realicen las transacciones directamente, conociendo así el oferente, en donde está invertido su dinero. -- Los intermediarios financieros y los mercados financieros no actúan en forma independiente, sino que los intermediarios -- participan activamente dentro del mercado financiero, actuando tanto de demandantes como de oferentes de fondos.

Los dos principales mercados financieros son el mercado de dinero y el mercado de capitales.

a) Mercado de Dinero.- El mercado de dinero se origina en la relación entre oferentes y demandantes de fondos a corto plazo. Este mercado existe porque ciertos particulares, empresas, gobiernos e intermediarios financieros tienen fondos temporalmente ociosos, que esperan les generen alguna utilidad y particulares, empresas y gobiernos que necesitan - financiamientos temporales o estacionales adicionales.

Los principales instrumentos del mercado de dinero -- tienen una característica común: la liquidez. Los altos rendimientos que estos instrumentos proporcionan son reflejo de

la escasez de dinero.

b) Mercado de Capitales.- El mercado de capitales se origina en la oferta y demanda de fondos para ser utilizados a largo plazo. Estos fondos se emplean en la adquisición de activos fijos y en la ejecución de programas que permitirán la existencia continuada de las organizaciones.

A.- Necesidades Financieras de las Empresas a Largo y Corto Plazo.

Para poder entender y comprender mejor cuales son éstas, es necesario adentrarnos en el estudio de las diferentes fuentes de financiamiento con que cuenta una empresa, las cuales se mencionan a continuación:

a) Fuentes Internas.- Estas fuentes de financiamiento son las que la propia empresa genera como resultado de sus -- operaciones normales.

Básicamente existen tres fuentes internas y son:

- 1) Utilidad (la parte reinvertida)
- 2) Depreciación, Amortización y Agotamiento.
- 3) Desinversión (Disminución neta de las inversiones por ejemplo de la cartera, venta de activo fijo, etc.).

El criterio para considerarlas como tales es el siguiente:

1) Utilidad (parte reinvertida): Las Utilidades reinvertidas representan dinero que se queda dentro de la empresa para continuar como inversión. Es necesario hacer notar que se habla de utilidad reinvertida, pues si bien es cierto que todas las utilidades financian a la empresa, éste concluye en el momento en que son pagadas a los propietarios, por lo que el verdadero financiamiento (con el que se puede contar para una planeación) es el de la porción que los dueños decidan dejar al término del ejercicio.

2) Depreciación, Amortización y Agotamiento: La depreciación representa la recuperación de las inversiones en activos fijos a través de su inclusión en el precio de venta del producto, no obstante que su costo es cargado a gastos (paulatinamente) y como tal se hace deducible sin que exista ningún desembolso de dinero.

3) Desinversión: Consiste en la disminución neta de activos para realizar nuevas inversiones. Un ejemplo de esto es: la venta de activo fijo, ya que el dinero que genera se reinvierte en nuevos activos tales como mercancías, etc.

El costo de cada una de estas fuentes no representa un costo monetario, más bien su costo es de oportunidad sin embargo, es conveniente señalar que pueden existir consideraciones más profundas, por ejemplo:

En el caso de la utilidad reinvertida, los accionistas que "ACEPTAN" dejarlas a la empresa al siguiente año solicitarán dividendos sobre una mayor inversión (su capital en acciones + las utilidades que no se repartieron), lo que de hecho ya constituye un costo monetario.

b) Fuentes Externas. - Se consideran fuentes externas, las que provienen de fuera de la empresa, considerada ésta como una entidad con personalidad distinta e independiente a la de sus propietarios y acreedores. Para este punto de vista, es necesario crear una figura que nos permita entender que en un momento determinado son distintos los intereses de la "empresa" y los de los propietarios.

Se considera que principalmente existen tres:

- a) Crédito
- b) Arrendamiento Financiero y
- c) Capital

El criterio para considerarlas como tales es el siguiente:

a) Crédito: Primero hagamos una división de los tipos de crédito.

Crédito Comercial.- La fuente es un proveedor de bienes y servicios.

Pasivos Acumulados.- Lo forman conceptos tales como: impuestos por pagar, luz, teléfono, etc.

Retenciones.- Impuesto sobre el producto del trabajo, cuotas del Seguro Social, etc.

Anticipos de Clientes.- Los obtenidos por bienes comprometidos.

Créditos Bancarios.- Préstamos Directos, Créditos Refaccionarios, de Habilitación y Avío, Hipotecarios, etc.

Emisiones Colectivas.- Obligaciones quirografarias e hipotecarias.

Provisiones para garantías, pensiones, jubilaciones, etc.

Todos los conceptos señalados como créditos tienen un factor común: representan dinero propiedad de terceras personas que la empresa utiliza en sus inversiones, en forma directa (por convenio escrito) o en forma indirecta, debido a la periodicidad de su pago (pasivos acumulados) etc.

b) Arrendamiento Financiero: Es un contrato muy flexible por medio del cual la empresa obtiene el uso de un bien, durante un plazo determinado, al final del cual puede ejercer una opción, siendo la más frecuente, la de compra.

Es un crédito, pero debido a sus características muy especiales, se le clasifica por separado.

c) Capital: Representa el dinero aportado por los propietarios de la empresa. En el caso de una Sociedad Anónima - está formado por: Acciones Comunes u Ordinarias, las cuales son de renta variable.

Acciones con dividendos preferentes, que son valores de renta fija.

Acciones con dividendos preferentes participantes, éstas son valores de renta fija en primer lugar y adicionalmente participan con las ordinarias en el remanente de utilidades.

El capital es fuente de financiamiento porque representa dinero que la empresa utiliza en sus inversiones. Se le incluye como fuente externa porque como se apuntó anteriormente, es necesario establecer una división entre la empresa -- (inversiones, negocio en sí) y los propietarios.

El Costo de cada una de las fuentes externas es el -- siguiente:

Crédito: Su costo se llama sobreprecio y en algunos - casos (Créditos Bancarios, Emisión de Obligaciones, etc.), se paga un interés, lo que representa un compromiso predeterminado e ineludible, pero que de acuerdo con el artículo 26 fracción X, de la ley del I.S.R., son deducibles cuando los préstamos se invirtieron en el negocio. Esto es de suma importancia porque reduce el costo de los intereses a un 50% (42% -- I.S.R. y 8% P.T.U.). De hecho este crédito (pasivo) constituye la palanca financiera que la empresa requiere. Obviamente la entidad siempre desearía que el importe de éste fuera lo - más grande posible porque con excepción del crédito bancario

y las emisiones colectivas todos tienen un costo muy reducido (sobreprecio) o bien, no tienen ninguno. Sin embargo, por lo que toca a proveedores y acreedores, éstos son cada vez más cuidadosos en cuanto a la relación porcentual que guardan con el capital propio de la empresa, de tal forma, que si la relación no les resulta favorable (es decir, si no es mayor el capital) esto les constituiría un mayor riesgo, por lo que a la empresa le resultará más difícil obtenerlo y la norma financiera es conocida: a mayor riesgo, mayor costo.

Capital: Su costo se llama dividendo. Es probable el financiamiento más caro que la empresa pueda obtener.

Su costo, los dividendos, serán fijados por la asamblea general de accionistas, y es casi seguro, que la tendencia de ésta sea fijarlos altos, a menos que en esta decisión intervenga una administración profesional que concilie los intereses de los accionistas y la empresa. Para la empresa dividendos más altos, significa financiamiento más caro.

La razón por la que se fomenta esta fuente de financiamiento es debido a que por sus características se maneja a largo plazo en oposición a otros tipos de crédito (Bancario, por ejemplo) y mejora además el punto de apoyo de la palanca financiera de la empresa.

Toca a la administración de la empresa influir en la asamblea de accionistas para que exista una adecuada política

de dividendos, por ejemplo: que los dividendos se decreten para pagos periódicos (trimestral, etc.) y evitar variaciones bruscas de un año contra otro (1er. año 30%, 2do. año 0%, 3er. año 25%, etc.) en este caso, el primer año podría repartirse un 15% y la misma cantidad en el 2do. año.

Esta política atraería inversionistas y desalentaría las inversiones en renta fija.

Existen dos tipos de Fuentes de Financiamiento a Corto Plazo para las empresas de Iniciativa Privada, las cuales son las siguientes Fuentes Espontáneas y Fuentes Negociadas, de estas últimas se hablará a continuación:

A) Fuentes Espontáneas.- En el curso normal de las -- operaciones de lucro, tienden a formarse tres fuentes importantes de crédito continuado sin esfuerzo ni negociación especiales. Juntas estas fuentes, constituyen una neutralización sustancial de la necesidad de fondos de la empresa. Puesto -- que se derivan de patrones normales de la operación gananciosa sin esfuerzo especial ni decisión consciente por parte de los dueños o gerentes, pueden ser consideradas como fuentes espontáneas o autogeneradoras, que reducen las cantidades de fondos que los gerentes tienen que obtener de otras fuentes.

Dentro de estas Fuentes Espontáneas como se mencionó anteriormente, existen tres básicamente y son: Crédito Mercan

til Normal, Gastos Acumulados e Impuestos sobre las Utilidades Acumuladas.

a) Crédito Mercantil Normal: La primera y más importante de estas fuentes espontáneas es el crédito mercantil -- brindado normalmente por los abastecedores. Como hemos visto, casi todas las materias primas, materiales y suministros, y otros renglones adquiridos sobre una base continuada y repetida, están disponibles en condiciones de compra que permiten una demora en los pagos. Las normas de crédito impuestas por los vendedores, que las empresas compradoras tienen que cumplir para recibir el crédito sobre sus compras, raramente son severas. Las compañías cuyas adquisiciones tienen una relación razonable con su capital y escala de operaciones, y que pueden demostrar alguna liquidez, rara vez tienen dificultades en llenar los requisitos de las condiciones crediticias ofrecidas normalmente por los proveedores. El crédito mercantil es una fuente de fondos particularmente importante para las compañías menores. Muchas empresas pequeñas financieramente débiles que encuentran difícil negociar préstamos de los bancos y otros prestamistas institucionales pueden cumplir -- los requisitos del crédito mercantil. Las condiciones de crédito normales ofrecidas por muchos abastecedores dejan a los compradores la opción de obtener un descuento pagando dentro de cierto período de tiempo o de tener un crédito más largo -- sin el descuento. Por ejemplo son muy comunes las condicio--

nes de 2/10, neto 30 - es decir, el comprador puede deducir un descuento del 2 por ciento de los pagos hechos dentro de los 10 primeros días, o puede tomarse 30 días para efectuar el pago sin aprovechar el descuento. Usar los 30 días completos es totalmente permisible bajo tales condiciones, pero es evidente que el comprador paga un alto precio por los 20 días de crédito añadidos. Tomando los 20 días adicionales sobre una adquisición de \$ 1,000 bajo esas condiciones, el comprador recibe el uso de \$ 980 por 20 días más el costo del descuento no aprovechado de \$ 20. De hecho, el comprador está pagando el 2.04 por ciento (20/980) por el uso de los \$ 980 durante 20 días, o sea, un dieciochoavo de un año. En función del interés anual, el costo de la pérdida continuada del descuento es casi de 37 por ciento (2.04 por ciento multiplicado por 18). Algunos proveedores dejan que sus condiciones sean consideradas como algo nominales, no tomando acción alguna para acelerar el cobro hasta que los pagos se encuentran bastante atrasados. Si las condiciones del abastecedor fueran nominalmente 2/10, neto 30, pero que permitieran realmente el pago dentro de los 60 días, el comprador recibe entonces crédito por 50 días adicionales, o sea 50/365 de un año, reduciendo así el costo de los descuentos no aprovechados en función de los tipos anuales hasta el 14.8 por ciento. No aceptar el descuento resulta todavía costoso, aun cuando se reducen considerablemente las consideraciones nominales. Como regla general

el aprovechar los descuentos por pronto pago siempre que éstos sean ofrecidos, y el realizar el pago rápido de las deudas mercantiles cuando éstas vencen, representan a la larga una sana práctica financiera y de negocios. El no tomar los descuentos es un procedimiento caro. Además, como hemos explicado antes, la red de intercambio de información crediticia está lo bastante bien organizada para que el historial de pagos de las empresas se convierta en un asunto de conocimiento bastante general. Un historial de rápido cumplimiento en los pagos de todas sus obligaciones añade mucho a la reputación general de la empresa. Además, el modo en que la empresa maneja sus obligaciones con los acreedores mercantiles tendrá impacto sobre su capacidad de obtener crédito de los bancos y otros prestamistas.

También, en un mercado de vendedores, donde la demanda apremia fuertemente a la oferta, los clientes que pagan con lentitud pueden hallarse en verdadera desventaja al competir por los suministros escasos. A la larga, los beneficios tangibles e intangibles que provienen de un historial de rapidez en los pagos de las obligaciones mercantiles son impresionantes.

b) Gastos Acumulados: El negocio típico recibe muchos servicios sobre una base continuada, y los suministradores de esos servicios no realizan el cobro de los mismos inme

diatamente después de haberlos prestado. Por ejemplo es práctica común de muchas empresas pagar a sus obreros y operarios semanalmente, al personal de oficina y de supervisión quince-nalmente y a los ejecutivos mensualmente. En sentido contabi-lístico, el gasto se produce cuando se presta el servicio. Pero como el pago no se hace en seguida, se crea un pasivo, - al que ordinario se denomina gastos acumulados o gastos acumulados a pagar. En realidad, la compañía está recibiendo algún crédito de los trabajadores y demás miembros del personal, y de otros proveedores de servicios. Una fuente similar de foundos de alguna significación para los empleadores se deriva de los patrones de pago al gobierno federal establecidos con re-lación a los impuestos sobre la renta o ingreso personal y de seguros sociales que los patronos deben retener de la paga de los empleados. Los empleadores tienen hasta el día quince -- del mes siguiente a aquel en que se retienen estos impuestos para depositarlos a nombre del gobierno en un banco autoriza-do. En realidad, el empleador hace uso de estos fondos durante un mes como promedio. En conjunto, el crédito representa-do por los gastos acumulados es de alguna significación.

c) Impuestos sobre las Utilidades Acumuladas: Bajo - nuestras leyes fiscales, las sociedades anónimas que operan - con fines de obtener ganancias están obligados a compartir -- esas ganancias con el gobierno federal y en muchos casos con los gobiernos de los estados. De esta forma, cada vez que se

determinan las utilidades en los libros, debe reconocerse un pasivo a favor del gobierno por su participación en las utilidades. Al contabilizar la tributación federal sobre las utilidades, el derecho del gobierno a una parte de esas utilidades es reconocido generalmente cada vez que se determinan las ganancias, acreditando el importe apropiado a una cuenta de pasivo indistintamente llamada Impuestos sobre Utilidades Acumuladas, Reserva para Impuestos sobre Utilidades o Provisión para Impuestos sobre Utilidades. Aunque el gobierno reclama un tanto por ciento de las ganancias a medida que éstas se realizan, no exige el pago de los impuestos devengados hasta mucho después del momento en que son obtenidas las utilidades y es creado el pasivo por los impuestos. Mientras una compañía este obteniendo utilidades e incurriendo así en una obligación por concepto de esa tributación, pues, tendrá una deuda con el gobierno en sus libros de contabilidad. Según se van reconociendo nuevas obligaciones fiscales, éstas aumentan la cuantía del pasivo, mientras que los pagos periódicos al gobierno para extinguir las obligaciones anteriores por impuestos reducen el pasivo total por ese concepto. Así, tenemos una circunstancia algo rara en la cual el gobierno continúa siendo un acreedor importante de las sociedades anónimas que obtienen utilidades y el pasivo a favor del gobierno representa para ellas una fuente continua de fondos. Sólo que se cambien las leyes fiscales, el patrón de pago en los años

siguientes será el mismo. Hasta ahora, hemos supuesto que la sociedad anónima continúa realizando utilidades y acumulando un pasivo por los nuevos impuestos durante el año. ¿Qué sucede si una empresa con utilidades deja de tenerlas y sólo alcanza a cubrir sus gastos? Evidentemente, ella tiene que pagar su pasivo por impuestos atrasados con puntualidad. Pero, esa compañía no está añadiendo nada a la cuenta de Impuestos sobre Utilidades Acumuladas, ya que no está obteniendo ninguna clase de ganancias. La fuente espontánea de que disfrutaba cuando obtenía utilidades desaparece. Es decir, no sólo pierde la entrada de fondos provenientes de las utilidades netas después del pago de los impuestos, sino que tiene que liquidar su pasivo por los impuestos atrasados.

B) Fuentes Negociadas. - Hablando de los negocios en general, los recursos de que normalmente se dispone bajo la forma de crédito comercial normal de los abastecedores, de los gastos acumulados y de los impuestos sobre las utilidades acumuladas, exceden con creces en su importe total del montaje del crédito a "corto plazo" que es obtenido de los prestamistas sobre una base negociada. No obstante ello, muchas empresas dependen grandemente de los préstamos a corto plazo tomados en los bancos comerciales y en una diversidad de otras fuentes. Para hacer una distinción entre estas últimas fuentes y las espontáneas, nos referiremos a ellas como fuentes negociadas. Las fuentes más importantes del crédito a

corto plazo conseguidas al amparo de contratos negociados o especiales incluyen las siguientes:

1. Préstamos de los Bancos Comerciales.
2. Venta de Papel Comercial.
3. Préstamos de las Compañías de Financiación.
4. El Uso de la Financiación Factorial.
5. Préstamos de Inversores Privados.

"Para nuestros propósitos", los créditos que por sus condiciones facilitan los fondos específicamente por no más de un año serán:

- 6.- Anticipos de los clientes.
7. Créditos Especiales de los Abastecedores.
8. El Uso de las Aceptaciones Bancarias.

a).- Préstamos de los Bancos Comerciales: Los Bancos Comerciales son una fuente de crédito mercantil e industrial altamente importante. La disponibilidad de crédito bancario es de mucha importancia para gran cantidad de compañías que no pueden pedir prestado en absoluto durante períodos prolongados. Los bancos sirven como fuente de reserva del efectivo a estas compañías. En interés de una perspectiva sin deformaciones, debemos reconocer que el crédito bancario es una fuente de fondos mucho menor para las empresas que las fuentes espontáneas, sobre todo el crédito comercial. Pero, para los negocios en general, los bancos representan la fuente dominan

te del crédito negociado a corto plazo. Para la mayoría de las empresas más pequeñas y para un tanto por ciento grande de las de tamaño intermedio, los préstamos bancarios representan la fuente suprema de crédito negociado - a plazo largo, mediano y corto. Para las empresas muy fuertes y mayores que tienen la posibilidad de vender bonos en los mercados de capital, el crédito bancario significa una de las diversas fuentes importantes de crédito con que pueden contar

b) Venta de Papel Comercial: El Papel Comercial se refiere a los pagarés u otros efectos a corto plazo, generalmente no garantizados, que son vendidos a través de negociantes o corredores de papel comercial o directamente a los inversores. Los inversores en papel comercial incluyen a los bancos y otras instituciones financieras pero en años recientes, empresas no financieras con excedentes de fondos para invertir sobre una base a corto plazo han sido los principales compradores de papel comercial.

c) Compañías de Financiación: La mayoría de las compañías de financiación se especializa en la concesión de préstamos directos a particulares y son llamadas compañías de préstamos personales o de financiación de consumidores. Estas empresas se especializan en la compra a los detallistas de las cuentas a cobrar a plazos que se derivan de las ventas al por menor de automóviles, aparatos eléctricos para

el hogar, equipo industrial, equipo agrícola, casas móviles, botes y otros bienes durables vendidos mediante planes de pagos a plazos, considerados a Corto Plazo. En contraste, la venta de acciones preferentes y comunes y de bonos representa una financiación a Largo Plazo.

d) Prestamistas Privados: En las ciudades grandes -- hay aún particulares que conceden préstamos comerciales, --- usualmente a empresas que no pueden encontrar crédito en - otra parte. Los tipos de intereses cobrados son muy altos, - ascendiendo frecuentemente a tipos anuales del 24 por ciento o más sobre los fondos suministrados. La poca información disponible sobre tales prestamistas sugiere que ellos consti- tuyen verdaderamente una fuente de último recurso y que de- ben ser tratados con la mayor cautela, pero de ninguna mane- ra con preferencia.

e) Créditos Especiales de los Proveedores: En nues- tro anterior estudio del crédito comercial de los abastecedo- res como gente espontánea, no examinamos las posibilidades - de obtener de ellos, mediante negociación créditos especia- les adicionales. En ciertas circunstancias, los vendedores - están dispuesto a aceptar condiciones algo más extensas que las ofrecidas rutinariamente a todos sus clientes al crédito. En un buen número de casos, las empresas compradoras han po- dido negociar con el vendedor condiciones especiales para la financiación de una orden de compra particularmente grande o

o de características especiales.

f) Aceptación Bancaria: La aceptación Bancaria comienza como un giro o letra de cambio en demanda pago, libra da contra un banco, mediante la cual se ordena a éste el pago de una cantidad especificada a una empresa determinada o a sus apoderados en una fecha definida.

Cuando el banco contra el cual se libra está de acuerdo et realizar el pago escribiendo ACEPTADO sobre el anverso de la letra (junto con la firma de un funcionario del banco autorizado para ello), la letra de cambio se convierte en una aceptación bancaria -es decir, en una obligación del banco aceptante. Desde luego, el banco sólo aceptará letras a nombre de clientes que hayan realizado con él los arreglos previos necesarios y lo hayan convencido de que a su vez --- ellos pagarán al banco al llegar el vencimiento de la aceptación. El banco aceptante carga una comisión de por lo menos 1 por ciento por el uso de su nombre y crédito.

IV.- LA BOLSA MEXICANA DE VALORES COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO.

La importancia que reviste la Bolsa Mexicana de Valores, es de gran relevancia, ya que a través de la misma las empresas pueden obtener los recursos financieros indispensables para alcanzar su desarrollo, cosa que con sus propios recursos difícilmente podrían lograr.

1.- Diversas Opciones para Obtener Financiamiento a través de la Bolsa de Valores.

A continuación señalamos algunas de las ventajas que representan para las empresas emplear los valores que se manejan en la Bolsa de Valores, como alternativa para proveerse de los recursos financieros para lograr su desarrollo.

a) Obligaciones Quirografarias e Hipotecarias.

1) El costo financiero es menor que para un financiamiento bancario en las mismas condiciones de pago.

2) En el caso de las Obligaciones Quirografarias, no hay gravámen específico sobre los activos de la emisora.

3) La circulación de las Obligaciones en el mercado da nombre a la emisora entre el público inversionista.

4) La vida del crédito es más larga que la que se puede obtener por créditos bancarios.

b) Papel Comercial.- La aplicación de este instrumento de financiamiento presenta una perspectiva muy positiva -- dentro del contexto actual del mercado de valores.

1) Se satisface la necesidad de que las empresas cuentan con medios financieros para poder realizar sus operacio--nes específicas a corto plazo.

2) Se satisface la necesidad de canalizar los recur--sos ociosos originados por un exceso de liquidez hacia actividades productivas.

3) La tasa real de interés que paga la empresa es inferior a otras alternativas de financiamiento como el crédito bancario.

c) Acciones.- El costo de la acción (dividendo), es -- probablemente el financiamiento más caro que la empresa puede obtener.

Sin embargo, la razón por la que se fomenta esta fuente de financiamiento, es debido a que por sus características se maneja a "largo plazo" en oposición a otros tipos de crédito y mejora además el punto de apoyo de la palanca financiera de la empresa.

Las ventajas que pueden obtenerse al invertir en Bol--sa, son las siguientes:

1) Garantía de una afluencia de "capital" (dinero -- fresco) que le permite proseguir con sus planes de expansión,

mediante una administración profesional y dinámica de la empresa.

2) Acceso a Fuentes de Financiamiento más sanas, porque su solidez y desarrollo futuro no dependen de una sola -- persona, ya que su capital es colocado entre el público inversionista.

3) Se aumenta la liquidez de las empresas como consecuencia de las inversiones que realiza el público en la Bolsa Mexicana de Valores.

4) Los socios fundadores no pierden el control de la empresa, porque colocan entre el público únicamente acciones preferentes, o sea de voto limitado, y reservan para ellos -- las acciones comunes.

A) Características de la Bolsa de Valores.

Igualmente la Bolsa como principal institución del -- mercado de valores presenta las siguientes características, las cuales demuestra el papel tan importante que juega para las empresas:

a) Financiera

La bolsa desempeña la función de agente financiero -- que traspasa activos líquidos a corto plazo hacia las inmovilizaciones que efectúan los emisores de valores en los res-pectivos activos a largo plazo de la empresa.

b) Económica

En ésta se cubren tres puntos primordiales como son - los siguientes:

1.- Canaliza la corriente de ahorros hacia inversiones productivas: al facilitar los medios adecuados a las numerosas economías de consumo para invertir en economías de producción, a través del conocimiento e información que poseen - sobre la vida económica.

2.- Proporciona liquidez, seguridad y rentabilidad al inversionista. La liquidez se consigue en virtud de la concurrencia al mercado gran número de emisores e inversionistas, misma que se traduce en multitud de operaciones; bursatilidad y continuidad en precios, son requisitos esenciales para otorgar liquidez a determinados valores.

Las normas jurídicas y legales a que están sujetos -- los valores que se cotizan en bolsa proporcionan seguridad al inversionista. La rentabilidad se logra al ofrecer en bolsa - negocios con atractivos índices de rendimiento derivado de su operación.

Además de la rentabilidad, otro factor que beneficia al inversionista es la ganancia de capital, efecto resultante del desenvolvimiento de la empresa en particular.

3.- Refleja la coyuntura económica, ya que las relaciones de compra-venta de títulos en la bolsa y la diversidad

de opiniones tanto de compradores como de vendedores, permite formarse una idea de la opinión pública respecto de la marcha de los negocios en general.

c) Social

La existencia de la bolsa permite a los ahorradores tener influencia en la toma de decisiones económicas de la empresa de cuyos títulos es propietario. Aumenta el grupo de ahorradores-inversionistas del país y robustece la estabilidad social. Mediante sus índices de precios y de actividad es posible conocer los estados de opinión colectiva que de otra manera sería difícil detectar.

d) Jurídica

Las operaciones que se efectúan en el mercado están reguladas y sujetas a diversos instrumentos jurídicos que regulan los derechos del emisor y comprador.

e) Fiscal

Se facilita el control que ejercen las autoridades -- tanto de la Bolsa, como de la empresa en ella inscritas. Al mismo tiempo que se facilita la orientación de la inversión a través de medidas fiscales adecuadas.

B) Ventajas de la inscripción en la Bolsa de Valores.

1).- Como primera y principal ventaja podemos señalar que la empresa asegura de una manera más definitiva su desa--

rollo a largo plazo y ante buenas posibilidades del mercado siempre encontraría suficiente capital para llevarlo a cabo y que provenga de un grupo de diversos inversionistas pasivos, que difícilmente afectarán el control de la compañía; pero -- precisamente por que el inversionista de renta variable en México carece de un criterio sólido se puede esperar su abandono cuando sea difícil.

Otra ventaja de colocar las acciones al público es -- que da un valor demostrable a su negocio en relación directa con las utilidades; una compañía particular tiene la dificultad de establecer un valor de sus acciones, una vez pública, el mercado determina el valor sobre una base supuestamente objetiva; pero si la oferta no es suficientemente grande como -- para atraer a un número grande de inversionistas o si el colocador no realiza una buena labor de distribución y las acciones las acapararon unas cuantas personas jamás se desarrollara un activo mercado o bursatilidad para sus acciones.

La tercera ventaja reside en que las empresas inscritas en bolsa, tradicionalmente adquieren mayor prestigio nacional o internacional, con los siguientes beneficios:

- Mejores accesos a fuentes de financiamiento;
- Mejor imagen y confiabilidad a los proveedores y - clientes;
- Mejores fusiones o adquisiciones;

También tienen la ventaja las empresas "abiertas" que mejoran ante las autoridades quienes obviamente ven con mejores ojos los problemas de estas empresas, con mayor número de accionistas, que con empresa familiar; el trato es más accesible y las concesiones más viables y es que además existe la razón de que las empresas que obtienen sus recursos a través de aumentos de capital pagan mayores impuestos en relación -- con las que lo obtienen de obligaciones o acciones a través -- de la Bolsa Mexicana de Valores; debemos considerar que la -- bolsa alienta la "democratización" de capital lo que esta de acuerdo con los planes a largo plazo del gobierno.

Las compañías extranjeras resultan especialmente afectadas en lo mencionado en el último párrafo; la comisión sobre inversiones extranjeras mira favorablemente una mexicanización a través de la bolsa, sobre todo si la empresa aumenta su capital para aceptar socios mexicanos.

Como sexta ventaja tenemos que cuando las empresas -- van a repartir dividendos pueden recurrir a la capitalización de utilidades y ser más conservadoras en el reparto de dividendos en efectivo, pues pueden dar un dividendo en acciones, ya que para inversionistas de empresas inscritas en bolsa es posible convertir en dinero ese dividendo en acciones, pues -- tienen un precio de cotización y un lugar donde concurren la oferta y demanda de estos títulos. Esta situación no es tan

práctica y fácil en empresas no inscritas pues se presenta la dificultad para el inversionista de vender a un precio óptimo y de encontrar a un comprador.

Colocación.

Para colocar acciones es necesario la participación de un asesor financiero, o un grupo de ellos; para seleccionarlo debemos tener en cuenta los siguientes aspectos:

- 1).- Reputación de su firma en el medio financiero y bursátil.
- 2).- Imparcialidad en el análisis y venta de valores.
- 3).- Asesoría constante en el mercado de las acciones.
- 4).- Conveniencia de relacionar la imagen de la emisora con el colocador.
- 5).- Alcance del nivel profesional de los servicios que ofrece.
- 6).- Posibilidad de que realice una amplia distribución de la acción en el mercado.
- 7).- Costo de la Colocación.

Las ventajas que ofrece el colocador estriba en el gran número de clientes que puede lograr a fin de vender los títulos entre una mayor cantidad de personas y principalmente las técnicas sobre la colocación que domina, sin las cuales las acciones posteriormente se vería afectada desfavorablemente pues existe una marcada relación entre las técnicas y métodos utilizados con el éxito de la acción en la bolsa.

2. Requisitos para la Inscripción de Valores en Bolsa.

Para una empresa que ha guardado cierto orden en el registro de sus operaciones cotidianas, resulta, hasta cierto punto sencilla su inscripción en Bolsa, pues las áreas de análisis de los estudios de inscripción que las empresas deben de hacer son básicamente las siguientes:

- En cuanto a los aspectos legales, las empresas deberán adecuar a la práctica bursátil todo lo referente a la constitución, estatutos, modificaciones, asambleas, etc. convirtiendo sus acciones susceptibles de oferta pública, dando de esta manera a conocer públicamente la situación financiera de la empresa.

Por lo que se refiere a los aspectos generales de la empresa y del mercado, desglosarán la actividad económica que desarrolle la empresa, así como su organización, mencionando la producción actual, así como las instalaciones que para tal efecto utilice, deberá también presentar un análisis de su participación en el mercado, así como de la competencia, etc.

- En lo relativo a los aspectos financieros deberá realizar un análisis de su estructura financiera a corto y largo plazo, enfocándolo a mostrar su solidez y rentabilidad.

Deberá hacer mención de los planes futuros que se tengan, -

así como de los nuevos proyectos financieros que se piensen adoptar y de las políticas de dividendos que se vayan a seguir, así como mencionar las expansiones que se tengan programadas.

- Para cubrir los aspectos bursátiles, deberá determinar el grado de liquidez que pueda tener la acción de la empresa, lo cual logrará mediante comparaciones con empresas similares, - determinará también los precios máximos y mínimos a que se han operado esas acciones o la propia empresa en caso de tratarse de una segunda emisión, determinará los múltiplos precio/utilidad, etc.

Una vez presentada ésta documentación, el Consejo de Administración de la Bolsa decidirá su ingreso o su rechazo - mediante aprobación previa de la Comisión Nacional de Valores. Si es admitida contraerá ciertas obligaciones comprometiéndose a enviar trimestralmente cierta información financiera a la Bolsa, que ésta misma le señale, la cual se publicará.

También deberá enviar la información financiera anual, así como la relativa a la celebración de las asambleas de accionistas que celebre la empresa. Toda ésta información está enfocada a hacer verdaderamente pública y transparente la administración de la empresa.

A) Otras ventajas importantes al ingresar a la Bolsa son:

Presentar una administración más responsable y, por lo tanto, más eficiente.

- No estar sujeta únicamente al uso del financiamiento crediticio.
- Obtener un importante canal publicitario.
- Poseer un positivo acercamiento a las autoridades.
- Posibilitar un mayor endeudamiento financiero a través de aumentos de capital.
- Lograr que exista factibilidad de disposición de una fuente más de Financiamiento.
- Disponer de mayor flexibilidad en la decisión del pago de dividendos.
- Lograr la mexicanización de la empresa, vfa Bolsa.

Con respecto a éste último punto, es fundamental destacar que debido al gran impulso que ha recibido el mercado de capitales, que cada día es menos riesgoso, empresas con capital extranjero han optado por mexicanizarse obteniendo así grandes ventajas como es el gozar de mayores beneficios, tanto fiscales como administrativos.

Al colocar sus valores en mercados nacionales se da cabal cumplimiento a la Ley en materia de inversiones extranjeras, que indica que cuando menos un 51% habrá de ser capital mexicano.

A través de ésta medida, las empresas extranjeras verán con buenos ojos el establecimiento en nuestro país, contribuyendo con todos los beneficios a equilibrar la economía y conservando el voto mayoritario por la Dirección de la empresa.

Dentro de los principales beneficios se pueden citar: la generación de empleos, el incremento de las capacidades productivas de la nación, instauración de nuevos métodos tecnológicos para el aprovechamiento de las materias primas, transmisión de las técnicas de la fuerza de trabajo mediante la capacitación, así como muchos otros beneficios.

3).- Tipos de Valores

Los valores son títulos que tienen un valor representativo, pues permiten la movilización de un derecho de propiedad, ya sea sobre bienes muebles o inmuebles.

Es decir, que el derecho de propiedad sobre un "algo" se documenta en un título y que éste es susceptible de ser transferido, ya sea por endoso o por simple entrega.

Existen multitud de valores y no todos son objeto de comercio en bolsa. En términos generales, podemos afirmar que sólo son cotizables en bolsa aquellos títulos provenientes de una misma emisión producida en masa, en serie; que tiene las mismas cualidades, conceden los mismos derechos a sus

tenedores y pueden tener un curso de cambio común.

Los valores cotizados en bolsa pueden clasificarse --
atendiendo a diversos criterios:

a) Conforme a su origen: En nacionales y extranjeros; según sea la nacionalidad de la entidad emisora.

b) Conforme a la naturaleza de la entidad emisora: en públicos y privados. Serán públicos los emitidos por instituciones gubernamentales, y privados los emitidos por particulares.

c) Conforme a su rendimiento: pueden ser de renta fija o de rendimiento variable. De renta fija los que se obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico constante, independientemente de cualquier contingencia. Son de rendimiento variable aquellos cuya retribución se condiciona a la utilidad de la organización emisora.

A) Valores de Renta Variable

Son valores de este tipo:

1).- Acciones Comunes

Las acciones son títulos valores que representan una fracción del capital de la empresa. El propietario de una acción común es participante en el negocio, en la parte proporcional que su acción representa, es decir, es uno de los dueños de la compañía y por lo tanto tiene derecho a percibir --

los beneficios que el negocio produzca y la obligación de sufrir, hasta por el importe de sus aportaciones, las pérdidas que haya; pero además, tiene derecho a intervenir en el nombramiento de los administradores y de ratificar la actuación de ellos y, en su caso recibir la parte proporcional de capital que le corresponda por liquidación.

Todas las acciones comunes de una sociedad son iguales: confieren a sus tenedores los mismos derechos y les imponen las mismas obligaciones. Las acciones se imprimen en títulos de papel seguridad, en cuya redacción debe ir consignado el nombre de la sociedad emisora, su domicilio social, su capital, el número de acciones y los principales artículos de la escritura constitutiva de la empresa. Normalmente las acciones llevan adheridos una serie de cupones, fácilmente recortables, que se utilizan para el cobro de los dividendos y el ejercicio de otros derechos.

2.- Acciones Preferentes

Se llaman acciones preferentes aquellas a las que se garantiza un dividendo anual mínimo, y que en caso de liquidación de la empresa emisora, tienen preferencia sobre los otros tipos de acciones que haya en circulación.

Las acciones preferentes adoptan diversas variedades, pudiendo ser de dividendo acumulativo o no acumulativo; parti

icipantes o no participantes; convertibles o inconvertibles. Son acciones preferentes con dividendo acumulativo aquellas para las cuales se ha pactado que, independientemente del resultado de las operaciones de la empresa emisora, tendrán derecho a un dividendo fijo anual y que en caso de que las utilidades del negocio en un ejercicio social determinado no permitan cubrirles el dividendo a que tienen derecho, éste se les acreditará y les será cubierto en el próximo o hasta que las utilidades de la empresa lo permitan. Si un negocio no puede cubrir a sus accionistas preferentes, en varios ejercicios consecutivos, el dividendo acumulativo a que tiene derecho, los accionistas preferentes cobrarán, antes de que la empresa emisora cubra a los accionistas ordinarios cualquier dividendo. Como se comprenderá, se llaman acciones no acumulativas aquellas cuyos dividendos no se acumulan y que, transcurrido un ejercicio en el que no hay utilidades a distribuir, no tienen más derecho que a exigir un dividendo del 5% que establece la ley.

Son acciones preferentes participantes las que tienen derecho a participar, además del dividendo fijo, en un dividendo extraordinario sobre el resto de las utilidades, cuando éstas superen un porcentaje determinado. Las acciones no participantes no poseen ese derecho.

Se llaman acciones preferentes convertibles aquellas para las cuales se ha pactado, que después de un período de--

terminado, se transformarán en acciones ordinarias.

B) Valores de Renta Fija.

En términos generales, puede afirmarse que estos valores representan un crédito colectivo a cargo de la empresa -- emisora.

En nuestro medio existen diversos valores de este género. Entre ellos los más conocidos y los que tienen mayor -- bursatilidad son: Bonos Financieros, Obligaciones Industriales, Certificados de Nacional Financiera, S. A., Petrobonos, Certificados de Tesorería, (Cetes), Certificados de Depósito, Certificados de Participación, y Papel Comercial.

1) Bonos Financieros

Estos títulos son emitidos por un determinado tipo de institución de crédito: las Financieras.

Los bonos Financieros están garantizados específicamente por créditos concedidos a empresas solventes y que generalmente constituyen hipoteca sobre sus bienes, o por valores gubernamentales o de empresas prósperas; pero además, las sociedades financieras que los lanzan al mercado respaldan con todos sus recursos las obligaciones derivadas de estas emisiones.

Estos bonos, como todos los valores, se documentan en papel seguridad, con valor de cien pesos o de sus múltiplos. Los títulos representativos de un bono llevan adheridos una serie de cupones que se utilizan para el cobro de los intereses que producen.

2) Obligaciones Industriales.

Son aquellos certificados emitidos por entidades industriales, que muestran que la organización ha tomado en préstamo cierta cantidad de recursos que se obliga a reintegrar en el vencimiento de dicha emisión.

Son instrumentos de financiamiento para las empresas a largo plazo que pueden ser utilizados para allegarse de considerables cantidades de dinero de un grupo diversificado de prestamistas.

3) Certificados de Nacional Financiera

Como entidad emisora de valores, Nacional Financiera tiene un amplio prestigio en el país, entre inversionistas, tanto particulares como institucionales.

Las primeras emisiones las realizó en el año de 1937, cuando el mercado nacional de valores de renta fija no era superior a los 200 millones de pesos.

Durante los siguientes seis años, los valores emiti-

por la institución aumentaron considerablemente. En el año de 1951, la circulación de sus valores representó cerca del 30% del total, con 1,094 millones de pesos. A partir de entonces y una vez abierto el mercado que iniciara en forma sistemática Nacional Financiera, el resto de las financieras públicas y privadas iniciaron su más extensa expansión y, Nacional Financiera sin dejar de aumentar sus emisiones y venta de valores, gradual y relativamente perdió posición para situarse entre un 5% y un 10% del total de valores en circulación en el mercado durante los últimos años.

4) Petrobonos

Su emisión representa en el campo económico una opción de inversión más que, por sus características, garantiza un rendimiento atractivo para fomentar el ahorro, restablecer la confianza en el sistema financiero mexicano y apoyar, con recursos internos, el desarrollo del país.

La primera emisión fué el 27 de abril de 1977; es fideicomitente el Gobierno Federal, representado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Los fideicomisarios son -- el propio gobierno federal y los tenedores de los certificados de participación.

Su objeto es que el gobierno federal afecte en fideicomiso los derechos derivados de un contrato de compra venta de petróleo crudo celebrado con Petróleos Mexicanos, en un --

precio de dos mil doscientos millones de pesos mexicanos.

La fiduciaria es Nacional Financiera quien, con base en el fideicomiso, emite certificados de participación ordinarios, amortizables por un valor nominal de dos mil millones - de pesos, que darán a sus tenedores el derecho de recibir un rendimiento mínimo garantizado, pagadero trimestralmente. La duración de estos valores es de tres años.

Características:

a) Serán valores al portador, procurando que la tenencia máxima sea de un millón de pesos por inversionista.

b) El valor nominal de los certificados será de mil pesos.

c) Se registrarán en la Comisión Nacional de Valores y se inscribirán en la Bolsa Mexicana de Valores, para proporcionar liquidez a los inversionistas que lo requieran.

d) La colocación inicial se hizo a través de un con--sorcio, formado por instituciones de crédito, tanto privadas como mixtas y públicas, Agentes de Bolsa y Valores.

5) Certificados de Tesorería (Cetes).

Los Certificados de la Tesorería de la Federación son títulos de crédito al portador, en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal a pagar una suma fija de dinero en una fecha determinada. El valor nominal de cada certi-

ficado se ha fijado para las primeras emisiones de diez mil pesos, amortizables en una sola exhibición al vencimiento de los títulos.

Cada emisión tendrá su propio plazo, sin exceder de un año. Las primeras emisiones han sido de tres meses.

El rendimiento de los certificados se da por el diferencial entre su precio de compra bajo par, por una parte, y su valor de redención o precio de venta, por la otra. Cuando la venta se efectúa antes del vencimiento, el precio también es bajo par; pero, usualmente, mayor que el de compra. Los precios de compra y de venta se determinan libremente en el mercado. Estos títulos no causan intereses.

Los adquirentes de estos títulos pueden ser mexicanos o extranjeros, personas físicas o personas morales (excepto si su régimen jurídico se los impide).

La casa de Bolsa están autorizadas para efectuar operaciones de compra-venta, reparto y préstamo de certificados. Operan siempre por cuenta propia, por lo que no cargan comisiones en las transacciones. Su utilidad se deriva del diferencial entre precios de compra y de venta.

6) Certificados de Depósitos.

Estos certificados negociables son instrumentos que evidencian el depósito de una cantidad determinada de moneda

corriente en un Banco Comercial. Los montos y vencimientos normalmente se adaptan a las necesidades del inversionista. Las tasas en la primera emisión que se pagan sobre certificados de depósito negociables, las fija el sistema de reserva federal, con base en el volumen y vencimiento. La menor denominación es de cien mil pesos normalmente. Una vez que los -- certificados de depósito están en el mercado secundario, sus rendimientos no tienen control alguno por parte del sistema de reserva federal, ya que se pueden vender sobre y bajo par.

7) Certificados de Participación.

Estos valores son emitidos directamente por sociedades fiduciarias y representan una parte proporcional de los frutos o rendimiento de los valores o bienes de cualquier clase, dados en fideicomiso irrevocable para este objeto.

Los certificados de participación se documentan en -- títulos al portador o a la orden, con valor nominal de cien pesos o de sus múltiplos y producen un interés anual que se paga trimestralmente. Están garantizados por grupos de valores que la sociedad emisora constituye en fideicomiso. Además dentro de su redacción, el título consigna al representante común de los tenedores de certificados, quién tiene la obligación de verificar que la emisión se haga de acuerdo con la ley.

8) Papel Comercial.

Consiste en títulos de crédito a corto plazo (pagarés) emitidos por empresas que ya tengan valores inscritos en Bolsa con anterioridad.

Al igual que los Cetes, este instrumento de financiamiento se cotiza a tasa de descuento.

4.- SITUACION ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES Y SUS PERSPECTIVAS.

Hace más de veinte años se realizó en Monterrey la -- Primera Convención Regional para el Fomento del Mercado de Valores, que pretendía, entre otras cosas, coadyuvar con la Comisión Nacional de Valores en su afán de crear un mercado verdadero y ágil, a través del cual se canalizará un volumen cada vez mayor de ahorros hacia empresas y actividades capaces de promover el bienestar económico de nuestro país. Esa con--vención fue una muestra de tantos esfuerzos realizados a través de los años para promover el mercado. Sin embargo, no -- fue sino hasta la década de los setentas cuando se empezaron a tomar medidas decisivas en este campo. Aunque en los sesentas y durante el primer quinquenio de los setentas, la Bolsa de Valores no fue un conducto amplio para el financiamiento de las empresas su comportamiento sí fue muy indicativo de -- las expectativas de los ahorradores e inversionistas, particularmente en relación a las utilidades esperadas de las empresas y al rendimiento neto para el ahorrador. El comportamiento del mercado de renta variable durante el primer quinquenio de los sesentas, indica un alza en el índice promedio de cotizaciones, habiendo alcanzado a mediados de 1965, un nivel de 175 puntos. A partir de ese punto máximo se registra un importante descenso, interrumpido por alzas temporales, que dura hasta finales de 1971. Para entonces la atonía de la bolsa,

tanto en términos de cotizaciones, como de volúmenes, había llegado a tal extremo que no faltó quien pensara que nunca sería el mercado de valores un instrumento de posibilidades para el desarrollo de México. Afortunadamente, había quienes pensaban de otra manera y sabían en qué terrenos era necesario empezar a tomar medidas. Así, a fines de 1971, al modificarse la Ley del Impuesto sobre la Renta, elevándose el gravamen sobre los intereses, se operó automáticamente un cambio favorable en el mercado de renta variable. Para entonces existía un tratamiento fiscal que favorecía decididamente el financiamiento de las empresas vía deuda. Si se ve ese tratamiento por el lado del ahorrador, se advierte que los ingresos por intereses estaban sujetos a un gravamen muy pequeño, en tanto los ingresos por dividendos debían pagar una tasa superior. Si se ve por el lado de las empresas, se observa que sus gastos por intereses podían deducirse para efectos del pago del impuesto sobre la Renta, mientras que sus pagos de dividendos no eran deducibles. Es tan clara la conexión entre el régimen fiscal y el mercado de valores, que no obstante la situación económica de recesión e incertidumbre que el país vivía a finales de 1971, las cotizaciones de renta variable reaccionaron de inmediato a la modificación impositiva y se elevaron significativamente durante 1972. A fines de este último año, volvió a ocurrir una adecuación fiscal en dirección similar a la anterior, que produjo una nueva tendencia -

al alza en las cotizaciones. Las autoridades financieras y monetarias del país, advirtieron que las correcciones fiscales no eran la única tarea a realizar para lograr el desarrollo del mercado. Era necesario darle una infraestructura institucional adecuada. Fue entonces que se preparó la Ley del Mercado de Valores misma que fue aprobada a fines de 1974 y entró en vigor a principios de 1975. El propósito de esa ley fue el proveer al mercado de valores de un mercado institucional apropiado, condición necesaria, si bien no suficiente, para su desarrollo.

Con esa Ley se dotó al mercado de valores con mecanismos que permitieran conocer cada vez con mayor facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones; a la vez, se buscó mediante ese ordenamiento poner en contacto, de manera más rápida y eficiente, a demandantes y oferentes de valores, así como dar a las transacciones liquidez, seguridad y economía. Con los preceptos de la nueva Ley, se regulan también, de manera integral, coordinada y sistemática, las actividades de los intermediarios en operaciones con valores, los requisitos a satisfacerse por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública y las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia. En este sentido se dan facultades suficientes a la Comisión Nacional de Valores para que desempeñe con eficacia sus funciones de promo---

ción, regulación y vigilancia.

Después de haberse hecho correcciones fiscales y de haberse establecido el marco jurídico, se tomaron nuevas medidas para el desarrollo del mercado. En marzo de 1976, el Banco de México, buscando romper el estancamiento de la oferta de valores atribuible a una demanda insuficiente, dispuso un renglón de inversión obligatoria en valores por parte de los departamentos de ahorro de la Banca, así como la canalización de recursos de éstos al otorgamiento de créditos a las casas de bolsa. Es muy interesante recordar como esas disposiciones del Banco Central tuvieron un efecto muy favorable y rápido sobre las operaciones y cotizaciones de renta variable, a pesar de la gran incertidumbre que prevalecía en nuestro país en esa época. La labor preparatoria que se vino realizando por las autoridades hacendarias y monetarias del país, para tener un régimen fiscal más adecuado al desarrollo del mercado, para lograr una infraestructura institucional acorde y para romper el círculo vicioso demanda-oferta, empezó a dar abundantes frutos a partir de 1977. Es claro que éstos no se hubieran cosechado si el presente Ejecutivo Federal no hubiera restaurado la confianza y no hubiera propiciado el mejoramiento de las expectativas económicas fuertemente apoyadas por los recursos petroleros del país.

Pero también es muy probable, que el desarrollo del mercado de valores en los últimos tres años no hubiese sido -

lo que hemos presenciado sin aquella labor preparatoria, especialmente la expedición de la Ley de la materia y las consecuencias que ha tenido en la reestructuración de la Comisión Nacional de Valores, la aparición del agente de valores sociedad anónima y el afinamiento en general del mecanismo de intermediación. Como es bien sabido los últimos cuatro meses de 1976 fueron muy difíciles para el sistema Financiero del país. Los retiros de depósitos bancarios y la salida de capitales alcanzaron proporciones masivas. La falta de liquidez que la economía sufrió a consecuencia de esos acontecimientos se extendió a la mayor parte de 1977. Pese a esa situación, la Comisión Nacional de Valores coordinó políticas tendientes a promover la emisión y colocación de valores. En 1977, se lanzaron al mercado colocaciones de obligaciones quirografarias por más de 1200 millones de pesos. Al respecto, resulta muy interesante observar que cuando un título reúne características ajustadas a las realidades del mercado puede colocarse, aún en tiempos de crítica situación. La experiencia en la primera colocación de obligaciones quirografarias, en julio de 1976, lo confirma. El comportamiento del mercado de valores en México durante los últimos tres años reviste un interés excepcional en 1977 se lanzaron al mercado, en oferta pública, acciones por 395 millones, el año siguiente por 6944 millones y en 1979 por más de 9650 por más de 9650 millones de pesos. Extraordinario ha sido también el incremento obser

vado en el valor de las acciones negociadas en bolsa y en el comportamiento del índice de cotizaciones. En lo que ha transcurrido del segundo semestre del presente año, es decir, después del reajuste del mercado, el promedio diario del valor de acciones negociadas ha sido 2.3 veces mayor que el promedio de 1978 y 10.5 veces mayor que el promedio de 1977, y el nivel medio del índice de cotizaciones durante el transcurso de 1979 ha sido superior en 56% y en 255% al nivel que tenía al finalizar 1978 y 1977, respectivamente. Muy diversos factores ayudan a explicar el auge del mercado de renta variable en los últimos tres años: el convencimiento de numerosos inversionistas de que las acciones cubren sus capitales contra la inflación mejor que otros activos, la sustancial mejora en la rentabilidad de las empresas a partir de finales de 1977; la mejor organización del mercado; la aparición y expansión de las casas de bolsa; la paulatina eliminación de los bonos financieros e hipotecarios dispuestas por el Banco de México y que termina precisamente en el mes de Octubre de ese mismo año, y el mayor uso del crédito para la adquisición de valores. Por su parte, las empresas se vieron en la necesidad o en la conveniencia de colocar acciones para poder adquirir y así mismo seguir contratando la deuda requerida por su expansión. El auge del mercado lo condujo a un proceso de retroalimentación, llevándolo a una situación en que las relaciones precios-utilidades ya no siempre tenían una sustenta-

ción razonable.

Consecuentemente, a mediados de mayo se inició el --- reajuste previsible en las cotizaciones siendo muy interesante observar que, contra la opinión de los pesimistas y de los nerviosos, el movimiento a la baja fué relativamente ordenado y ha situado al índice a nivel que puede juzgarse aceptable y que no tiene fluctuaciones violentas.

Alguna contribución para estabilizar la situación han tenido las medidas del Banco de México en materia de créditos de margen, cuyo monto alcanza ya casi 400 millones de pesos. Los acontecimientos de las últimas semanas en lo que toca a la evolución de las tasas de interés extranjeras y nacionales y su relación con el mercado de valores merece algunos comentarios. Cuando en 1977, el Banco de México, en una actitud realista encaminada a revertir el proceso de contracción del sistema bancario ocurrido en los cuatro años anteriores, elevó fuertemente las tasas pasivas de los bancos, hubo gran --- preocupación en el medio bursátil sobre el futuro del mercado de valores. Sin embargo, nunca tuvo mejor desarrollo que a -- partir de esa época. Recientemente se han aumentado de nuevo las tasas de interés, además de colocarlas en un sistema flexible y, sin embargo, no se observa una tendencia del mercado hacia la baja. Esto parecería estar en contra de las enseñanzas de muchos libros de texto. Pero hay que recordar la gran

diferencia que hay entre tasas de interés elevadas en términos nominales y tasas de interés elevadas en términos reales. Sólo estas últimas son las que tienen un efecto depresivo sobre la economía y sobre el mercado de valores. Malo sería no adoptar tasas de interés realistas, sino otras más bajas, que sólo abaratarían la compra especulativa de activos, aumentando la inflación, a la vez que desalentarían el desarrollo y ocasionarían la contracción de la intermediación financiera.

El año de 1977 fue muy importante para el diseño de nuevos instrumentos de títulos de deuda pública, para su lanzamiento y operación a través de Bolsa de Valores. El Gobierno Federal consideró conveniente emitir valores respaldados por un recurso natural muy importante.

Así fue que, en mayo de 1977, se lanzó la primera emisión de petrobonos, por un monto de 2 000 millones de pesos. La experiencia obtenida con esa emisión llevó a la decisión de lanzar una segunda en 1978 y otra en agosto de 1979. En total, se han emitido 6 000 millones de pesos de estos títulos. El comportamiento del mercado de las emisiones de petrobonos ha confirmado plenamente el éxito de éstos. Los inversionistas que originalmente los adquirieron, además de haber recibido el rendimiento mínimo garantizado, pueden ya realizar sustanciales ganancias de capital. Otro nuevo título de gran trascendencia para el desarrollo del sistema financiero mexicano, diseñado en 1977 y que se lanzó a principios de 1978, -

es el Certificado de la Tesorería de la Federación, comúnmente llamado CETE. Con este valor, las autoridades pretenden alcanzar diversos objetivos, entre otros contar con un instrumento mediante el cual el Gobierno Federal pueda absorber directamente y en forma voluntaria, fondos no inflacionarios, de las empresas y del público en general, y regular la liquidez de la economía a través de operaciones de mercado abierto.

El 19 de enero de 1978 se lanzó la primera emisión de "CETES" por 5 000 millones de pesos y en total en ese año se emitieron 86200 millones de pesos, y hasta el 29 de Octubre de 1979 se habían colocado 42 emisiones por un monto de 164 900 millones de pesos. Para el año de 1980, se pudieron colocar montos muy importantes en empresas no bancarias y particulares, cuyas tenencias ascienden hoy en día a 23 000 millones de pesos, aproximadamente. Para alcanzar esos volúmenes, el emisor está pagando rendimientos ajustados a la situación del mercado. Al respecto, cabe señalar que la tasa de descuento del CETE no sólo tiene importancia como factor para influir sobre los volúmenes de su colocación, sino como tasa líder del mercado con una influencia importante sobre otras tasas de interés. Con los CETES se estableció por primera vez en México la fórmula de administración de títulos a través de un depósito centralizado, misma que por sus comprobadas bondades será de aplicación generalizada cuando el Instituto para el Depósito de Valores se encuentre en plena operación.

Cabe mencionar que el Banco de México, como banquero del Gobierno Federal, tuvo a su cargo la proposición inicial y el diseño de las mecánicas de operación de los CETES. Aunque ha sido notable el crecimiento del mercado de valores en México durante los últimos años de acuerdo con los volúmenes operados, el valor de las transacciones, el número de emisiones activas, el monto de las colocaciones que se realizan, y el número de inversionistas que participan, la dimensión de ese mercado es aún pequeña, en relación al tamaño de la economía o a la extensión del sistema financiero del país.

La introducción del papel comercial como un instrumento más de corto plazo, por medio del cual las empresas obtienen fondos en el mercado de dinero, se ha incrementado la variedad de instrumentos para los ahorradores y se ha hecho posible un financiamiento más barato para algunas empresas, trayendo como consecuencia un aumento en la competencia entre los intermediarios financieros en general.

Es posible que se lancen emisiones de Certificados de la Tesorería a plazos mayores que los actuales, y que se coloquen valores gubernamentales a plazo medio o largo. Así, el Gobierno Federal podrá hacer un mejor manejo de los vencimientos de su deuda interna. Tan importante como ampliar la variedad de los instrumentos de ahorro, debe ser la mejoría en las condiciones de operación del mercado de valores en el ---

país. En este último aspecto es clara la importancia de Instituto para el Depósito de Valores, que facilitará la tramitación de las transacciones y disminuirá su costo administrativo. Como un resultado del auge en el mercado de valores ocurrido en los últimos años, la situación financiera de las casas de bolsa ha mejorado notablemente. Una política apropiada de ellas será la de extenderse en el territorio nacional, de manera que a través de sucursales penetren en todo el país. La reinversión de sus utilidades debe llevarlas a contratar y entrenar más técnicos, y a establecer avanzados sistemas de organización y procesamiento de datos. En fin las casas de bolsa deben hacer todavía un mayor esfuerzo para profesionalizarse más y responder a la confianza que en ellas han depositado sus clientes y las autoridades.

Algunas de las razones por las cuales se dificulta la colocación de acciones de empresas pequeñas y medianas en la -- Bolsa Mexicana de Valores, es que éstas carecen de bursatili--dad, esto es, que cumplan con los requisitos que se estable--cen para la inscripción de valores, entre otros los siguien--tes:

- a.- Personalidad Jurídica de quien solicita la ins--cripción de las acciones.
- b.- Copia debidamente autorizada de la escritura constitutiva y sus reformas, si las hubiere.
- c.- Nombres de las personas que forman el consejo de administración en funciones, así como de los fun--cionarios de la sociedad con indicación de la fe--cha en que fueron designados.
- d.- Lista de accionistas asistentes a la última asam--blea indicando a quiénes representan y con cuán--tas acciones, así como el total de las acciones -representadas.
- e.- Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias con el informe de auditoría correspondientes, dictaminados por Contador Público independiente (no debe ser el comisario, consejero o empleado de la empresa) y debe indicar su número de cédula pro--fesional y dirección de su despacho. Estos esta--

dos financieros deben presentarse con una antigüdad no mayor de seis meses a la fecha de la soliciitud.

- f.- Balance General y Estado de Pérdidas y Ganancias correspondiente a los cinco últimos ejercicios de operaciones. Si los estados financieros por los años anteriores fueron dictaminados, en todo caso deberán enviarse ejemplares de los mismos.
- g.- Relación de sus inversiones en valores, acciones, bonos u obligaciones, que figuren en el Balance correspondiente al último ejercicio de operaciones, indicando: denominación de la emisora, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición. En el caso de acciones deben señalar el porcentaje de tenencia, siempre que exceda al 10% en relación con el capital social pagado de la empresa emisora.
- h.- Un estado por los cinco últimos ejercicios que -- contenga las partidas del activo fijo, con la depreciación y amortización correspondientes, agrupadas por tasa de depreciación y amortización -- anual.
- i.- Un estado por los últimos cinco ejercicios que -- contenga la aplicación de las utilidades, o pérdi

das en su caso, conforme a los balances presentados a las asambleas de accionistas correspondientes, con especificación de los dividendos decretados y contra que cupón. La relación de los números de los cupones debe ser completa por el periodo ya referido, y en el caso de que algún cupón hubiera servido para acreditar otros derechos, deberán indicar con precisión cuáles fueron.

- j.- Un estado que contenga en forma resumida el volumen y valor de la producción correspondiente a los cinco últimos ejercicios.
- k.- Emisiones vigentes, (de obligaciones hipotecarias o quirografarias) con la debida especificación de monto, plazo, interés, amortización, circulación y garantías.
- l.- Deberán enviar un informe económico financiero de la sociedad, formulado por técnico independiente o por una institución financiera, el que deberá contener como mínimo, la siguiente información:
 - a) Descripción del negocio a que se dedica la emisora;
 - b) Estudio del mercado de los productos de la emisora, indicando en su caso importación y exportación de algunos productos, su volumen e importe;

- c) Motivo de la colocación de sus acciones y resultados económicos a obtener con la colocación;
- d) Indicar si la nueva colocación se hará, colocando acciones ya suscritas, o bien serán las de un aumento de capital, en cuyo caso deberán presentarse el balance proforma, en el cual se dé efecto financiero a dicho aumento;
- e) Número y series, en su caso de las acciones -- que se colocarán;
- f) Precio de colocación, indicando primas en su caso, y forma en que se hará dicha colocación;
- g) Política futura de dividendos;
- h) Proyecto de prospecto para la colocación de acciones.

Por otra parte las Sociedades que tengan inscritos valores en el Registro Nacional de valores e intermediarios deberán enviar dentro de los cuatro meses siguientes a la terminación de su ejercicio social, la siguiente información:

- a.- Balance General, dictaminado por Contador Público independiente, con las notas correspondientes, en su caso. Estado de Resultados y, estado de movi-mientos del capital contable. Los documentos anteriores deberán ser firmadas por los funcionarios

de la emisora.

- b.- Hoja del periódico en el que haya aparecido publicado su balance y estado de resultados, con el dictamen y notas respectivas.
- c.- Relación de sus inversiones en acciones, bonos, obligaciones y otros valores, cuyo importe figure en el activo, indicando: nombre del emisor, clase de valor, cantidad de títulos, valor nominal, precio de adquisición por unidad e importe total de adquisición. En el caso de acciones deben señalar el por ciento de tenencia. En subsidiarias y filiales, así como la inversión que se tenga en otras empresas, siempre que exceda el 10% del capital social pagado de la empresa emisora.
- d.- Un estado que contenga las partidas del activo fijo, con la depreciación y amortización correspondientes, agrupadas de acuerdo con las tasas respectivas que aplicaron para la formulación de sus estados financieros dictaminados.
- e.- Una relación de los movimientos ocurridos durante el ejercicio, de las emisiones inscritas.
- f.- Información sobre el volumen de su producción y el valor de la misma durante el ejercicio; estos datos serán globales con base en grupos de produc

ción de artículos similares. En el caso de empresas comerciales o de servicios, datos estadísticos sobre el origen de sus ingresos.

- g.- Lista de accionistas asistentes a la asamblea ordinaria - en que se hubiera presentado el Balance del ejercicio, la que deberá contener los datos siguientes: fecha de la asamblea, nombre del accionista y número de acciones de las que será tenedor. En caso de representantes deberá indicarse la persona a quien representa. Si la sociedad tuviere diversas clases de acciones con derecho de voto, tales datos se proporcionarán por cada serie.
- h.- Copia del informe anual que el consejo de administración haya presentado a la asamblea de accionistas.
- i.- Aplicación de las utilidades acordada por la asamblea de accionistas que conoció del Balance y del Estado de Resultados del ejercicio, indicando los dividendos decretados, número y valor de cupón o cupones contra los que se pagarán y la fecha de pago.
- j.- Relación de las personas que forman el consejo de administración de la sociedad y de los principales funcionarios de la misma, con indicación de la fecha en que fueron designados. Los cambios en el consejo de administración y de funcionarios deberán de ser comunicados.
- k.- Modificaciones a su escritura social. Se deberá acompañar

copia autorizada del testimonio notarial en que consten -
las mismas.

Por su parte la Bolsa Mexicana de Valores entrega a la em
presa una forma de solicitud de inscripción de acciones cuyos
datos y requerimientos son, entre otros los siguientes:

- Breve explicación de las causas que hayan motivado varia-
ciones importantes en la estructura financiera de la emp
sa y en su productividad de un año al otro, durante los -
últimos ejercicios sociales, comprendiéndose dentro de és
te último aspecto, cualquier concepto de ingreso y/o de -
costo y gasto.
- Breve informe de la situación fiscal de la empresa de cin
co años a la fecha (características fiscales de la emp
sa, tales como beneficios especiales, impuestos que gra-
van su operación y utilidades, el número con el cual se -
encuentra registrado su auditor externo en la Dirección -
General de Fiscalización (anteriormente D.A.F.F.) si es-
tán aprobadas o no por esa dirección los estados financie
ros presentados, o bien si existen reclamaciones o jui-
cios pendientes por concepto de impuestos o derechos, en
cuyo caso, debe indicarse la situación de los mismos, etc.
- Breve explicación de cuáles son las características labo-
rales de la empresa y su situación actual (indicando el -
número del personal de confianza y obrero, sindicato al -

cual están afiliados, relaciones existentes con el sindicato, calificación de salarios y prestaciones con respecto a otras empresas similares, próxima fecha de revisión de contrato colectivo, copia del mismo, historia de éstos contratos, movimiento de huelga o paros que haya sufrido la empresa y sus orígenes.

- Ubicación de todas sus plantas y oficinas.
- Breve explicación de las distintas instalaciones con que cuenta la empresa.
- Mercado de sus productos: tipo de clientes, competencia, mercado potencial y penetración actual, presupuesto de -- ventas, etc.
- Contratos con otras firmas, especialistas, empresas o agrupaciones de cualquier clase de las cuales la compañía recibe: Asesoría administrativa, asistencia técnica, financiamiento, concesiones, explotación de marcas, exclusividad de venta, etc.
- Breve informe de los planes futuros de la empresa.

Como puede verse, difícilmente una empresa pequeña o mediana puede cumplir con los requisitos antes descritos, por lo que es materialmente imposible, colocar valores de éste tipo de empresas, en el mercado organizado.

Las mejores fuentes de financiamiento para las empresas media

nas y chicas, lo constituyen entonces los Fideicomisos creados por el gobierno federal a través de Nafinsa y el Banco de México, que les brindan tasas preferenciales.

Se pueden anotar como referencia algunas de las ventajas que proporcionan los "fideicomisos" a los pequeños y medianos empresarios al hacer uso de los mismos.

Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura:

a) Finalidades:

- 1o. Incrementar la participación de la Banca privada - en el financiamiento agropecuario.
- 2o. Mejorar los ingresos y condiciones de vida de los productores agropecuarios.
- 3o. Aumentar la producción de alimentos para poder satisfacer las necesidades del consumo nacional; de artículos de exportación y los necesarios para substituir importaciones y fortalecer la Balanza Comercial.

b) Operación:

- 1) En los términos de su Ley, el fondo puede realizar con las instituciones de crédito las siguientes operaciones:

- a) Garantizar a dichas instituciones la recupera-

ción de los préstamos que otorguen al productor agropecuario.

- b) Abrir créditos a la Banca privada, a efecto de que a su vez lo hagan con productores agropecuarios.
- c) Descontar a las propias instituciones, títulos de crédito provenientes de préstamos destinados a la agricultura, ganadería y avicultura.

Las empresas pequeñas y medianas tienen la oportunidad de obtener financiamiento a través de otro tipo de organismos como en seguida veremos.

De acuerdo con su ley y demás disposiciones legales, - el fondo puede garantizar a las instituciones de crédito, hasta el 60% de los créditos de habilitación o avío y/o refaccionario, que no sean susceptibles de asegurarse con el seguro agrícola integral y ganadero.

El fiduciario cubrirá la garantía, cuando las instituciones no logren la recuperación del crédito en un plazo de 12 meses, contados a partir de la fecha de vencimiento del crédito.

c) Características de las Operaciones del Fondo

- A) Crédito.- Cuando los Bancos del Programa del Fondo, solicitan una línea de crédito simple, se do

cumentan con pagarés directos de la institución a favor del fiduciario (Banco de México), con garantía co lateral de los pagarés que suscriban los productores agropecuarios.

- B) Descuentos.- Cuando la institución pida al Fondo una línea de crédito de descuento, de los créditos de habilitación o avío, se realizan mediante el endoso en propiedad por parte de la institución, en favor del Banco de México, S.A., de los documentos que suscriben los productores, hasta por una cantidad igual al importe de la disposición que se haga con cargo a la línea de crédito.
- C) Proporciones y Tasas de Descuento.- En las operaciones de avío, agrícola, ganadero o agroindustrial, que las instituciones de crédito llevan a cabo con sus acreditados y que el fondo financie, podrán ser descon tadas en proporciones que van del 70 al 90% del monto de los créditos, cobrando tasas de descuento en función de los montos del crédito y características de la empresa acreditada, así como de la proporción que la institución aporte de sus recursos.

Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA):

a) Finalidades

Tiene como finalidad la de colocar los recursos -

asignados a éste, así como los que se obtengan por el gobierno federal mediante préstamos de fuentes financieras internacionales, en programas de desarrollo agropecuario en el país.

b) Operaciones

La operación de estos recursos se hace de acuerdo con lo pactado en el contrato respectivo, siempre con la intervención de instituciones de crédito privadas, de los Bancos del sistema del Banco Nacional de Crédito Rural, S.A., y de Financiera Nacional Azucarera, S. A., mediante redescuento del papel derivado de créditos refaccionarios que se otorguen para incremento y mejoramiento de la agricultura, ganadería e industrialización de productores agropecuarios.

c) Características de sus Operaciones

- 1) Estudio o Evaluación.- Cuando los créditos vayan a ser descontados con cargo a las líneas de crédito aprobadas, es requisito previo, que las solicitudes sean estudiadas y evaluadas, por el personal técnico del fondo, y por personal técnico que expresamente y por escrito autorice el fiduciario (Banco de México), antes de la celebración del contrato.
- 2) Clase de Préstamos.- Los préstamos que otorgan los Bancos y Financieras del país para ser descontados con cargo a este programa deberán ser

exclusivamente de tipo refaccionario, a mediano y a largo plazo y podrán destinarse al mejoramiento de fincas agropecuarias o a la industrialización primaria de sus productos.

- 3) Límites de los Préstamos.- El monto que los Bancos otorguen a su clientela, tratándose de actividades primarias y de agroindustrias pequeñas, podrán ser descontados cuando su importe no sea superior a \$ 5'000,000.- en una proporción del 90 u 80%. Se descontarán al 90% los créditos que no sobrepasen de la cantidad de \$ 2'500,000.-; en créditos con importe de más de \$ 2'500,000.-, la proporción del descuento será de 80%.

Tratándose de créditos otorgados al desarrollo de la agroindustria mediana, sus montos podrán ser de \$ 5'000,000.- a una cantidad no superior a \$ 20'000,000.- y la proporción del descuento será del 70%.

- 4) Plazos de Amortización.- Estos plazos, se fijarán en función de la capacidad de pago y de acuerdo con la productividad de la finca acreditada, pero siempre dentro de los límites establecidos por la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que es

tablecen un plazo de 15 años para este tipo de créditos.

d) Normas de Operación

Los sujetos de crédito para ser considerados productores de bajos ingresos, deberán de llenar los siguientes requisitos:

1o. Ser ejidatarios o comuneros en posesión legal de sus tierras.

2o. Ser colonos o pequeños propietarios minifundistas, que tengan un nivel económico y social similar a la de los campesinos del sector ejidal de la región de que se trate. Para ser considerados dentro del rubro de bajos ingresos, deberán:

- Administrar o trabajar sus parcelas o explotaciones agropecuarias directamente.
- Que el producto de sus explotaciones sea o pueda ser la fuente principal para el sostenimiento familiar.
- Que no tenga ingresos netos anuales mayores de mil veces al salario mínimo diario para el trabajo del campo en la zona en que se encuentre ubicada la empresa.

Los fondos anteriormente mencionados forman parte de

los Fondos Instituidos en Relación a la Agricultura (F I R A). Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Mediana y Pequeña (FOGA IN).

La industria se ha significado, en todo tiempo y lugar, como un factor preponderante en la evolución de las naciones, fue el motor de impulso que permitió establecer las bases para el desarrollo industrial de los países considerados hoy en día como altamente desarrollados. Desde luego ha sido la semilla generadora de medianas y grandes empresas.

La composición sectorial del Producto Interno Bruto de México corresponde a la típica estructura de un país en vías de desarrollo, puesto que el grado de participación que tiene la industria en su conjunto es de un 38%, que se considera baja frente a la contribución que hace el sector comercial y de servicios con un 54%; la estructura que presenta el sector industrial se encuentra integrada en 2/3 partes por empresas manufactureras, que en su gran mayoría corresponden a pequeñas y medianas industrias, dedicadas en gran medida a las ramas de productos alimenticios, textiles, calzado y prendas de vestir.

El nacimiento de Nacional Financiera en 1934, significó un paso trascendental en la historia del fomento y desarrollo industrial del país, sin embargo la industria mediana y pequeña seguía quedando al margen del apoyo tanto oficial co-

mo privado.

Es así como nace el Fondo de Garantía y Fomento a la Industria Pequeña y Mediana (FOGAIN) en 1953, en la que Nacional Financiera, S. A., quedaba como fiduciaria y administradora de FOGAIN, fideicomiso cuyo objetivo es proporcionar créditos en condiciones preferentes al subsector de la industria de transformación de escasos recursos.

Principales Objetivos

Contribuir por conducto del crédito, de la promoción de la asistencia técnica, de programas especiales y de investigaciones, al creciente fortalecimiento y de modernización de la industria pequeña y mediana. Siendo su apoyo principal el que presta mediante créditos concedidos a través de las instituciones Nacionales y privadas de crédito y de las Uniones de Crédito Industrial.

Así mismo, su base normativa lo orienta a participar en la descentralización de la industria, en el desarrollo regional y el aumento de la productividad, con los consiguientes efectos positivos en el empleo y en el aumento de los ingresos de la población.

También entre sus funciones se encuentra la de descontar documentos que emanen de los créditos que otorga la Banca Privada, la Nacional y las Unidades de Crédito, cuyo resultado es hacer disminuir las tasas de interés.

De igual manera estimula la intervención de la Banca y de las Uniones de Crédito, para que actúen como intermediarias, dándoles una participación de tres puntos en la tasa de interés anual.

Los plazos totales y de gracia dependen de las necesidades del crédito, pero no deben exceder de tres años en las operaciones de avío y las refaccionarias, y de quince años -- con los créditos de garantía hipotecaria.

Conviene subrayar la importancia de emplear como intermediarias a las Unidades de Crédito, puesto que éstas instituciones asocian generalmente a muy pequeños empresarios, - que por sí solos no podrían tener acceso al sistema financiero mexicano.

Como se ha podido observar, los fondos instituidos por el gobierno Federal, no persiguen otro fin que el de proporcionar a los pequeños y medianos empresarios una mejor alternativa para poder financiar a sus empresas, ofreciéndoles plazos - más largos, que los esperados por el inversionista a través de la Bolsa, y las tasas de interés preferencial que otorgan que resultan un costo inferior a aquel que tendría el utilizar la Bolsa de Valores como un medio de financiarse, en este caso la empresa se vería en la necesidad de ofrecer un rendimiento - realmente atractivo que lograra interesar al inversionista a - participar en ella, como resultado de estar cotizado en Bolsa, cuyos rendimientos el inversionista espera obtener de inmediato y no a largo plazo.

La siguiente explicación acerca de los Mercados de Valores nos confirmará una vez más que las empresas tanto medianas, como pequeñas no tienen la misma posibilidad que las grandes, de financiarse a través de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

Dentro de los Mercados de Valores existen tres etapas de desarrollo, las cuales son las siguientes:

La Primera denominada de Acumulación, tiene como característica en primer lugar: que el mercado se encuentra en malas condiciones para las empresas en general, es decir los precios están bajos, las noticias y perspectivas dentro de este mercado son malas, en segundo lugar: que solamente los grandes capitales invierten, comprando a precios bajos como anteriormente se había mencionado, y una tercera característica la constituye la falta de cumplimiento de requisitos necesarios para poder cotizarse en Bolsa, esto es solamente para empresas medianas y pequeñas, pero veamos el caso de que pudiera cotizarse en Bolsa, éstas empresas tendrían que vender sus acciones a precios muy bajos, en cambio si emitieran obligaciones las tasas de interés como son muy altas impedirían tener un alto porcentaje de utilidad en la venta de éstos títulos. En consecuencia podemos apreciar que no es recomendable para todas las empresas en general emitir acciones en esta etapa.

La Segunda Etapa se encuentra constituida por una serie de situaciones que la caracterizan de especulativa, veamos el por qué: La gente empieza a darse cuenta de que el Mercado de Valores está barato e invierte, aquí las noticias siguen siendo malas y la mayor parte del público, aún cuando -- una parte de éste público invierte, no quiere comprar, ésta etapa tampoco es buena para emitir acciones.

La Tercera y última etapa se le conoce también con el nombre de Distribución, y es en ésta cuando la situación del mercado es favorable, ya que las noticias y perspectivas dentro del mercado bursatil son mejores que en las dos anteriores etapas, el público en su totalidad compra acciones a precios muy altos, originándose por lo tanto una situación favorable para dichas empresas, en el caso de México específicamente se puede comprobar en los años de 1978 y de 1979 que -- por razones de circunstancias cubrieron esta etapa.

Por otro lado, se puede decir que actualmente México debe estar en la primera etapa, la de Acumulación, y esto es debido al desarrollo que tiene que seguir nuestra Bolsa de Valores, siendo ésta razón suficiente para que las empresas no acudan a él para obtener financiamiento a través de la emisión, es necesario subrayar que las tasas de interés que está cobrando el Sistema Financiero actual son muy elevadas como -- para que emitan obligaciones o papel comercial, además de que las empresas que anteriormente se mencionaron como medianas y

pequeñas no cumplen con los requisitos que les impone la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V. para poder financiarse - a través de ella.

Con esta explicación podemos apreciar el desarrollo - de los Mercados de Valores en cada una de sus etapas, lo cual nos parece de suma importancia para poder visualizar claramente el porque no todas las empresas en México, pueden financiarse a través de la Bolsa de Valores, en especial queremos hacer notar que hoy en día y debido a la situación desfavorable que impera actualmente en el mercado, no es recomendable acudir a la Bolsa para obtener financiamiento.

V.- CONCLUSIONES

Podemos señalar, que entre las causas principales por las cuales la Bolsa Mexicana de Valores, S. A. de C.V., no ha cumplido con su cometido se deben a:

1o. Que la Bolsa no está abierta al grueso de los inversionistas, sino únicamente para las grandes empresas y el gobierno, las cuales inscriben sus valores por el hecho de su prestigio y tamaño. Esto se pudo constatar por el hecho de -- que en 1978 y 1979 no sólo los corredores, el gobierno y los poquísimos empresarios que constantemente utilizaban a la Bolsa, pensaron que la Bolsa sería una fuente propicia para - - crear riqueza, sino que también lo pensó el grueso del público ahorrador que sacó su dinero de la seguridad del Banco para meterlo en el "capital de riesgo", de las empresas que se cotizan en la Bolsa. Su pensamiento tenía bases sólidas: resultarían perdiendo riqueza de mantener su dinero en los Bancos, cuando la inflación resultaba superior a los intereses - que pagaban, al mismo tiempo que ésta multiplicaba la riqueza real de las empresas que ofrecían sus acciones en la Bolsa.

A fines de 1977, el índice de precios de las acciones indicaba un repunte sobre su tradicional insignificancia al - situarse en los 388 puntos. Un año más tarde había aumentado a 889 puntos y en Mayo de 1979 llegó a 1,798 puntos. Pero la credulidad del público ahorrador sobre la utilidad de la Bol-

sa se ha venido desvaneciendo desde entonces, hasta que el índice bursátil registró su nivel más bajo en los últimos -- tres años. La vuelta de la incredulidad también tiene fundamentos sólidos. Desde luego que está el fenómeno universal de los extraordinarios aumentos en las tasas bancarias de interés, que ha convencido al ahorrador de vender sus acciones para meter su dinero en los Bancos.

2o. La falta de promoción y publicidad de la Bolsa, ya que los potenciales inversionistas, desconocen cuáles opciones de inversión pueden darles máyores rendimientos, cómo puede invertir, qué tipos de inversiones puede encontrar, etc. ya que la mayoría de la gente cree que la Bolsa es una institución que presta dinero.

3o. Que no es frecuente que el empresario planee la expansión de su empresa, ampliar sus instalaciones o realizar nuevas adquisiciones de maquinaria, por lo cual no se ve en la necesidad de obtener financiamiento a largo plazo. Por este motivo no toma en cuenta la opción de recurrir a la Bolsa de Valores a obtener financiamiento a largo plazo que la misma le puede proporcionar.

4o. El temor que existe por parte de los inversionistas fundadores de la empresa de perder el control de la misma. Esto en lugar de una desventaja representa un beneficio, por lo que los nuevos administradores deberán demostrar su ca

pacidad para obtener mejores resultados año con año.

5o. La inseguridad por parte del inversionista, por la época difícil que vivimos en donde predominan los rumores, la crisis energética y la inflación que día con día es más elevada, la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

P E R R A T A S

<u>PAGINA</u>	<u>REGLON</u>	<u>D I C E</u>	<u>D E B E D E C I R</u>
21	22	\$ 20.--	\$ 20.--
22	22	ind;viduales	individuales
39	16	umento	umento
50	14	aquiler	alquiler
66	5	funcionamientos	financiamientos
68	11	inmobilizaciones	inmovilizaciones
75	21	tema	tema
77	16	se a	sea
88	último	tras	tres
97	7	comerciales	comerciales
98	7 y. 8	acuerdo et	acuerdo en
115	22	emiti --	emitidos
125	24	por más de 9650-- por más de 9650-- millones -	por más de 9650-- millones -

BIBLIOGRAFIA

- 1) Gittman, Lawrence J., "Fundamentos de Administración - Financiera", Ed. Harla, México, D.F. 1978.
- 2) Fernández Hurtado, Ernesto, "Cincuenta años de la Banca Central" Ed. Fondo de Cultura Económica, México, D.F. 1976.
- 3) Petricioli Iturbide, Gustavo, "Fuentes de Financiamiento para la empresa", Revista del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, Junio de 1978, México, D.F.
- 4) Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, Ed. Porrúa, S.A. México 1978.
- 5) Certificados de la Tesorería de la Federación, Banco de México, S.A., México.
- 6) Petrobonos, Prospecto, abril de 1977, Nacional Financiera, S.A. México.
- 7) Ley del Mercado de Valores, Comisión Nacional de Valores, México.
- 8) Hunt, Williams y Donaldson, "Financiación Básica de los Negocios", Texto y Casos. Tomo I y Tomo II. Ed. UTEHA, - México, D.F. 1977.