

La bolsa de valores, instrumento de concentración del capital

IDALIA RUEDA CADENA

INTRODUCCIÓN

En su desarrollo, el capitalismo transita por diferentes fases (desde la libre competencia hasta el monopolio), incidiendo en todo un proceso de acumulación y centralización del capital.

Específicamente, la acumulación de capital significa tanto el crecimiento de la concentración de los medios sociales de producción en manos de capitalistas individuales, como el dominio del capital sobre el trabajo. Esta concentración agrava la contradicción fundamental del capitalismo entre la producción social y la apropiación privada. Por otra parte, la acumulación del capital y la concentración son consecuencia del proceso de centralización del capital, que significa agrupamiento de capitales individuales ya existentes en manos de un número cada vez menor de capitalistas. Esta centralización favorece la acumulación y la concentración, así como también agudiza la explotación del trabajo.

Pero también, en una relación dialéctica, la concentración ha sido una de las causas del desarrollo de la empresa que, como núcleo de la sociedad capitalista, económica e institucionalmente, ha evolucionado desde la fase individual-familiar dentro de una competencia perfecta, hasta su constitución en sociedad por acciones, cuyo instrumento jurídico, la sociedad anónima, ha permitido la integración de grandes conglomerados de unidades productivas con el fin de llegar a su combinación, horizontal y/o vertical.¹

¹ Combinación horizontal es la unión de empresas dedicadas al mismo estadio de la producción. Combinación vertical es la unión de empresas situadas en los varios procesos productivos: que van desde la extracción de las materias primas hasta la obtención de productos acabados y su comercialización.

Esta combinación, resultado de la unión de dos o más empresas independientes en una sola organización, se constituye tanto en el medio más idóneo para que el control de los recursos de la industria pase a unas cuantas manos, como en la forma para lograr el poder de monopolio.²

Ahora bien, la concentración de empresas se puede dar bajo las siguientes formas:

Concentración abierta —o fusión— que tiene lugar entre competidores iguales o desiguales, según sea su capacidad económica igual o diferente; pero que de todos modos incide en la reducción del número de competidores.

Compra de acciones de una empresa por un conglomerado industrial de tal manera que le permita su control, aun cuando en términos formales subsista como independiente.

Ahora bien, en términos estrictamente sociales, el proceso de centralización-concentración del capital repercute en la estructura de la sociedad dividida en clases y fracciones de clase, de la siguiente manera:

En primer lugar, profundiza las contradicciones entre los propietarios y los no propietarios de los medios de producción, específicamente entre la burguesía y el proletariado (clases primarias), y amplía la brecha que las separa en cuanto a niveles de vida y de confort se refiere. En segundo lugar, establece una diferenciación entre los mismos poseedores del capital (y de los medios de producción), ya que al reducirse cada vez más el número de los capitalistas, los que han sido desplazados (o tal vez desposeídos en mayor o menor grado) a puestos secundarios dentro de la composición accionaria o a cargos gerenciales, van a integrar una capa social antagónica dentro de la clase de los propietarios: estableciéndose, por otra parte, como fracción hegemónica la *burguesía monopolista*³ capa que detenta el poder económico a través de la propiedad y el control de los negocios y del capital financiero, síntesis del monopolio empresarial, formado por una o varias empresas vinculadas entre sí por diversos lazos económicos, acuerdos específicos y aun, en el mundo capitalista subdesarrollado, por relaciones de índole familiar.

En el presente trabajo pretendemos destacar la importancia que reviste la Bolsa de Valores como un mecanismo idóneo de concentración y centralización acelerada del capital y de la propiedad en poder de los grupos monopolistas financieros, nacionales y extranjeros.

Decimos que la bolsa es un instrumento de concentración porque a través de ella, los grupos monopolistas financieros se allegan los recursos necesarios tanto para especular (acelerando la concentración de los recursos

² Arthur Seldon, F. G. Pennance. *Diccionario de Economía*. Oikostau, s.a. Ediciones Vilassar de Mar. Barcelona, España, 1968. pp. 122-124.

³ Fracción de la clase burguesa que detenta en propiedad, absorbe y controla la mayor parte de las grandes firmas productoras, industriales, mercantiles y bancarias imponiendo su acción hegemónica en todos los renglones de los procesos, productivo y de circulación.

monetarios dispersos) como para ampliar su capacidad económica que le permite comprar acciones de otras empresas.⁴ y de esta manera ampliar su poder de control de la economía global del país.

En otras palabras, la bolsa de Valores es una entidad capitalista que sirve al capital financiero monopolista, que en términos sociales significa servir a la fracción hegemónica de la burguesía, detentadora de vasto poder económico que en determinadas circunstancias le sirve para presionar al Estado,⁵ quien da marcha atrás en algunas medidas que restan beneficios a la burguesía, y apoyando, en forma acelerada, los lineamientos que permitirán impulsar el crecimiento y la acumulación del capital (con pobreza popular).

Dividimos el estudio en los apartados siguientes:

1. Mercado de Valores; temática que abordamos dentro de un marco muy general para situar a la bolsa como mecanismo o expediente específico del mercado.

2. El gobierno y el Mercado de Valores. Aquí hacemos mención al apoyo que brinda el gobierno federal al mercado de referencia, lo cual se manifiesta en medidas diversas que le dan agilidad y en donde se circunscribe específicamente el fortalecimiento del mercado de valores de renta variable (acciones) a través de la Bolsa.

3. Empresas en la Bolsa de Valores. En este apartado incluimos los beneficios que de la bolsa reciben las empresas inscritas; sobre todo, ponemos énfasis en el tipo de empresas que hacen ofertas públicas de acciones, y en las posibilidades de acceso a la bolsa que pudiera tener o realmente tiene la pequeña y mediana industria.

4. Inversionistas en la Bolsa, en donde señalamos los diferentes tipos de ahorradores que invierten en la compra de acciones; por último nos referimos a

5. La Intermediación bursátil, donde estudiamos la participación de las Casas de Bolsa y sus vinculaciones con los grupos bancarios.

Precisa aclarar que el estudio se hace a partir del año de 1976 dentro de la coyuntura económico-política en que se realiza el cambio de gobierno y la devaluación de la moneda.

⁴ Para nosotros este es el objetivo principal de lanzar una oferta pública de acciones; aunque como objetivo secundario se pretenda ampliar la capacidad productiva de la empresa, que relativamente puede incidir en un aumento de la ocupación de mano de obra.

⁵ Es aquí donde la autonomía relativa del Estado mexicano se manifiesta; ya que siendo capitalista, en sus decisiones económicas privan los intereses del capital, dentro de los que tiene un mayor peso los intereses particulares del capital monopolista financiero.

Para realizar el análisis tomamos una serie de datos contenidos en nuestro archivo empresarial.⁶ recopilados de revistas especializadas en cuestiones empresariales, el *Anuario Financiero de México*, el Registro Público de la Propiedad y del Comercio, noticias y columnas periodísticas, entre otras fuentes.

En una primera fase, el análisis nos permite ubicar a las empresas que han hecho ofertas públicas de acciones, desde 1976 hasta 1979, y a las casas de bolsa que han servido como intermediarias en dichas ofertas; en una segunda fase, nos avocamos a buscar posibles coincidencias de individuos que participen en los consejos de administración, como accionistas o como funcionarios, en ambas entidades: empresas y casas de bolsa.

I. EL MERCADO DE VALORES

Uno de los aspectos, entre otros muchos, que confluyen en la eficiencia económica de la empresa, se refiere a las decisiones financieras que se deben tomar y que afectan tanto a la estructura de la composición del capital, como el monto de las utilidades y el grado de riesgo de las operaciones por realizar.

Aquí, únicamente haremos referencia a la necesidad que tiene la empresa de allegarse el capital necesario para su expansión, ya sea para adquirir capacidad adicional en el proceso productivo y mercantil existente o abriendo nuevas líneas de producción.

El financiamiento puede lograrse acudiendo a fuentes internas, reinversión de utilidades (autofinanciamiento) y a fuentes externas, como son: el crédito comercial entre empresas, préstamos de bancos comerciales, venta de documentos comerciales⁷ y el mercado de capital⁸ que además de proporcionar préstamos a largo plazo, permite comprar y vender acciones

⁶ Bastante extenso que engloba: empresas de todo tipo, industriales, bancarias, financieras, de seguros, comerciales, de servicios, etcétera. Grupos industriales, grupos financieros. Este archivo forma parte del Seminario de Estudios sobre la Burguesía Mexicana, del Instituto de Investigaciones Sociales, UNAM.

⁷ Pagarés de empresas grandes que principalmente se venden a otras empresas comerciales, compañías de seguros, fondos de pensiones y bancos, J. F. Weston y Eugene Brigham. *Administración financiera de empresas*. Editorial Interamericana. 1975. pp. 167 y 175.

⁸ "Conjunto de instituciones financieras que canalizan la oferta y la demanda de préstamos financieros a largo plazo. Reúne a prestatarios y prestamistas, oferentes y demandantes de títulos de riqueza de creación nuevas, y comercia también con el *stock* existente de títulos financieros". Seldon, A. y F. G. Penance. *Op. cit.*

y otros valores específicos dentro de un Mercado de Valores, propiamente dicho, ya sea por intervención de la Bolsa de Valores, o indirectamente fuera de ella, por medio de corredores, algunos de los cuales mantienen inventarios de valores y otros actúan como agentes para poner en contacto a empresas emisoras con los inversionistas.

El sistema financiero mexicano muestra características estructurales y de funcionamiento específicas, entre las que destacan las siguientes: a] facilita la concentración del capital en manos de grupos financieros⁹ que permite la discriminación crediticia en perjuicio de un gran número de empresas; b] permite la constitución del capital social privado de las empresas a base de reinversión de utilidades y de inversión directa extranjera y c] integra un sistema bursátil raquíutico, en el que prevalece la compra-venta de valores de rendimiento fijo.

Desde 1974 se comienza a difundir la importancia que reviste fortalecer el mercado de valores, principalmente de títulos de renta variable (acciones), como la vía más adecuada para acelerar el desarrollo económico, “democratizar” el capital de la empresa privada y fomentar el “capitalismo popular”; esta difusión, aun cuando no con el mismo objetivo de “capitalismo popular”, se ha ampliado y reproducido en el presente, mediante el apoyo del actual régimen de gobierno.

La Bolsa mexicana de valores

Dentro de la estructura financiera mexicana, la bolsa de valores es una organización en donde se realizan operaciones de compra-venta de valores a través de agentes; estas operaciones están sujetas a la interacción de la oferta y la demanda,¹⁰ misma que da lugar a las cotizaciones o precios oficiales a que pueden operar los agentes.

La Bolsa también puede definirse como un mecanismo integrado por empresas (emisoras de los valores), inversionistas (individuales e institucionales) e intermediarios (agentes); a la vez, contiene un sistema regulador constituido por un aparato administrativo cuyas decisiones se enmarcan dentro de la línea de política económica general trazada por los organismos de control y por el poder público superior.

⁹ Institucionalizados como banca múltiple, que opera con numerosas ramas y sucursales en todo el país; sus ventajas residen principalmente en el funcionamiento y organización en gran escala, la especialización, la división del trabajo y la diseminación de los riesgos. Una consecuencia bastante importante en el desarrollo de la banca múltiple es el número reducido de grandes bancos existentes en México.

¹⁰ Si la demanda aumenta, el precio tiende a aumentar y viceversa; si la oferta aumenta, el precio tiende a bajar y viceversa.

La revista *Industri-Noticias*¹¹ nos dice lo siguiente sobre la Bolsa de Valores de México:

Los valores que maneja son títulos que tienen un valor representativo, pues permiten la movilización de un derecho de propiedad sobre bienes muebles o inmuebles, y son susceptibles de ser transferidos, ya sea por endoso o por simple entrega.

Sólo son cotizables en bolsa aquellos títulos provenientes de una misma emisión productiva en serie; que tienen 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:

1. Conforme a su origen, nacionales y extranjeros, según sea la nacionalidad de la Entidad Emisora.

2. Conforme a la naturaleza de la Entidad Emisora, en, públicos o privados, emitidos por instituciones gubernamentales o por personas físicas o morales de carácter particular.

3. Conforme a su rendimiento, de *renta fija*¹² que obligan a retribuir a su poseedor un interés periódico constante independientemente de cualquier contingencia, o de *rendimiento variable*, acciones, cuya retribución se condiciona a la utilidad obtenida en el ejercicio por la empresa emisora; estas acciones pueden ser preferentes, que garantizan un dividendo anual mínimo, y en caso de liquidación de la empresa emisora, tienen preferencia sobre los otros tipos de acciones en circulación, o comunes (también ordinarias), que representan una fracción del capital de una empresa, otorgando a su propietario participación en el negocio, en la parte proporcional que su acción representa. Esto le da 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 de intervenir en el nombramiento de los administradores y de rectificar la actuación de ellos y, en caso de liquidación de la empresa, a recibir la parte proporcional de capital que le corresponda.

Jurídicamente la Bolsa de Valores de México, es una institución privada, organizada como sociedad anónima de capital variable, autorizada para operar en todo el país por la Secretaría de Hacienda a través de la Comisión Nacional de Valores.

Económicamente, en cuanto se refiere a la compraventa de acciones, la Bolsa cumple con una doble función:

¹¹ Noviembre de 1970. Núm. 53.

¹² Cédulas hipotecarias, bonos hipotecarios, obligaciones hipotecarias, bonos financieros y certificados de participación.

a] Para la empresa que vende sus acciones, la Bolsa constituye el mecanismo más adecuado para obtener financiamiento, ya que no la endeuda y cuenta con más accionistas para apoyar su expansión y crecimiento.

b] Para los inversionistas, la compra de esas acciones los convierte en socios de las empresas, compartiendo utilidades y riesgos. En siguientes apartados veremos lo que sucede realmente.

Por otra parte, es preciso hacer notar que las disposiciones gubernamentales en favor del mercado de valores, en el que se encuentra inserta la Bolsa, la confianza de los inversionistas tanto en la estabilidad política como en la recuperación de la economía (después de sufrir su más fuerte crisis con la devaluación de la moneda en 1976, y que en 1978-1979 se tradujo en las más altas tasas de utilidades para las empresas) y la promoción publicitaria que ha realizado la Bolsa Mexicana de Valores, han desembocado en una gran operación del mercado accionario.

Las vastas ofertas públicas de acciones registradas, muestran la evidencia de lo que aquí decimos. El cuadro I nos indica lo siguiente:

a] El número de empresas emisoras aumentó de 5 en 1976, a 20 en 1978;

b] En los tres años que integran el período en estudio, el monto de acciones ofrecidas fue en continuo ascenso: 1.185,114 en 1976, 5.721,557 en 1977 y aproximadamente 90 millones (con las colocaciones de Texaco Mexicana, Banco Internacional y Multibanco Comermex) en 1978;

c] En cuanto al importe total, éste también fue en ascenso: 156.4 millones de pesos en 1976; 439.5 millones en 1977 y aproximadamente 5,000 millones en 1978.

Si prolongamos el análisis hasta 1979 (véase cuadro II), encontramos que 24 empresas hicieron ofertas públicas de cerca de 50 millones de acciones, con un importe total aproximado de 10,000 millones de pesos.

En cuanto a los inversionistas, según estimaciones de la Comisión Nacional de Valores, son unos 50,000 individuos los que han invertido su dinero en acciones. Y la gran mayoría son grandes inversionistas. En ese número se incluye a los que actualmente se han sumado a las cuatro sociedades de inversión hasta ahora constituidas.¹³

¹³ "Balcón Bursátil". Silvestre González A. *El Sol de México*. Noviembre 5 de 1979.

CUADRO I. OFERTA PÚBLICA DE ACCIONES: 1976-1978

Años	Empresas	Mes de Colocación	Número de acciones	Importe (millones de pesos)
1976	Teleindustrias Ericsson	Junio	440,114	50.6
	Fundidora de Aceros Tepeyac	Julio	75,000	14.3
	Puritan	Agosto	200,000	34.6
	Grupo Industrial Saltillo	"	400,000	52.6
	Super Diesel	"	70,000	4.9
1977	Aurrerá	Marzo	1,047,557	69.2
	Banamex	"	890,000	142.0
	Química Hooker *	"	2,550,000	147.3
	Seguros La República	Mayo	500,000	25.0
	Editorial Diana	Sept.	234,000	8.2
	Banco Mercantil de Monterrey	Oct.	100,000	18.0
	Soc. Electromecánica	Nov.	400,000	30.0
1978 ¹	Industrias Nacobre	Marzo	590,000	88.5
	Celanese Mexicana	"	500,000	95.0
	Hulera El Centenario *	Mayo	1,530,000	188.2
	Organización Robert's	"	1,628,000	97.7
	Industrias Purina *	"	28,000,000	280.0
	La Dominicia *	Julio	2,754,000	55.1
	Industria Eléctrica	"	580,000	21.5
	Bancomer	"	25,000,000	812.5
	Aurrerá	"	4,899,900	318.5
	Empresas La Moderna	Agosto	3,613,985	307.2
	Grupo Ind. Alfa	"	2,000,000	600.0
	Empresas Villarreal	"	2,400,000	60.0
	Grupo ConduMex	"	710,000	166.9
	Grupo Ind. Camesa	Sept.	1,131,590	158.4
	E.P.N.	"	420,000	42.0
	Valores Industriales	"	3,850,000	519.7
	Altro	Oct.	1,125,000	50.6

* Mexicanización.

FUENTE: Comisión Nacional de Valores. Departamento de Estudios Económicos y Estadística. Véase *Análisis Económico*. Nov. 13 de 1978, p. 7.

¹ En los dos últimos meses del año ofrecieron acciones: Texaco (para su mexicanización), Banco Internacional y Multibanco ComerMex.

CUADRO II. OFERTAS PÚBLICAS DE ACCIONES EN 1979

EMPRESAS	Mes de colocación	Número de acciones	Importe (millones de pesos)	% del capital social
Banco Nacional de México	Enero	2,000,000	306.0	4.4
Aurrerá	Febrero	3,410,004	180.7	2.3
Banco de Comercio	"	35,000,000	1,540.0	10.0
Berol	"	984,000	92.5	24.6
Cía. Siderúrgica de Guadala- jajara	Marzo	600,000	72.0	16.7
Nacional Financiera	"	5,000,000	625.0	21.7
Tubacero	"	265,114	135.2	8.0
Grupo Industrial Alfa	"	1,350,000	850.5	3.3
Banca Cremi	Abril	4,000,000	114.0	10.7
Cervecería Moctezuma	"	453,100	532.4	8.0
Aurrerá	"	6,820,008	439.9	4.9
Hulera Euzkadi	"	2,400,000	504.0	15.0
Química Borden *	"	2,400,000	158.4	60.0
Química Penwalt	"	1,940,400	275.5	38.5
Fiasa	Mayo	800,000	72.0	22.3
Tremec	"	2,900,000	632.2	14.5
Banca Confía	"	337,500	75.6	15.0
Altos Hornos de México	"	5,700,000	1,105.8	n.d.
Cementos Guadalajara	"	484,000	181.5	n.d.
Frisco	"	8,000,000	456.0	57.2
Grupo Continental	"	500,000	100.0	n.d.
Gpo. Indust. Minera México	Junio	854,217	384.4	40.8
Multibanco Merc. de México	Julio	2,000,000	94.0	10.0
Banco Occidental de México	"	800,000	20.0	18.5
Mexalit	"	1,767,060	31.8	n.d.
Banco Regional del Norte	"	250,000	103.0	n.d.
Industrias H-24	Agosto	2,720,000	176.8	n.d.
Central de Industrias	"	1,075,000	43.5	n.d.
Porcelanite	Sept.	896,500	130.0	71.7
Seguros La Comercial	"	2,944,316	306.2	n.d.
Alcan Aluminio *	Octubre	1,500,000	157.5	n.d.
Grupo Pliana	Diciembre	7,000,000	241.5	n.d.

(*) Mexicanización.

(n.d.) No disponible.

FUENTE: Bolsa Mexicana de Valores.

II. EL GOBIERNO Y EL MERCADÓ DE VALORES

Para fortalecer al mercado de valores, las autoridades han dictado una serie de disposiciones, entre las que destacan las siguientes:

1. Aprobación de una nueva Ley del Mercado de Valores en enero de 1975, que sustituyó a la ley de 1933.

2. Reformas y adiciones a la ley de 1975, para regular las transacciones bursátiles. La parte más importante de estas nuevas reglamentaciones es la que se refiere a la creación del Instituto para el Depósito de Valores, entre cuyas responsabilidades destacan:

a] Ser depositario de acciones y otros tipos de instrumentos, así como de documentos financieros diversos que se coloquen en oferta pública; están facultados para ejercer solicitud de depósito de valores, los agentes de valores, las casas de bolsa y las instituciones de crédito.

b] Administrar los valores que se entreguen para su depósito.

c] Prestar servicios de transferencia, compensación o liquidación con los valores depositados.

d] Intervenir en las operaciones mediante las cuales se constituye una garantía prendaria por los valores depositados.

e] Llevar libros de registro de las acciones nominativas, a solicitud de las sociedades emisoras.

f] Dar fe de los actos que realice en el ejercicio de las funciones que les son propias.

g] Realizar las demás operaciones conexas que le autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.¹⁴

Hasta el 23 de enero de 1980, el Instituto para el Depósito de Valores (Indeval) ha recibido sólo los valores que tenían depositados los tres más importantes custodiantes: la Bolsa de Valores, Banamex y Bancomer; que en conjunto suman 570,000 títulos, que representan 155 millones de acciones con un valor nominal aproximado de 5,500 millones de pesos.¹⁵

3. La Ley del Mercado de Valores también establece estímulos fiscales, como: reducción de impuestos a los capitales invertidos en acciones y exención de impuestos a las utilidades generadas por compra-venta de acciones a través de la Bolsa de Valores.¹⁶ Recientemente la Secretaría

¹⁴ *Análisis Económico*. Julio 3 de 1978.

¹⁵ "Balcón Bursátil". *El Sol de México*. Dic. 21 de 1979.

¹⁶ En reciente circular de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, se listan las empresas que, de acuerdo con su bursatilidad y por haber realizado ofertas públicas, están exentas del impuesto por compra-venta de acciones; las emisoras excluidas, aun cuando se coticen en Bolsa pagarán 20% de impuestos.

de Hacienda estableció un nuevo régimen tributario, de "integración", para beneficio de los tenedores de acciones de bajos y medianos ingresos. "Este régimen consiste en que el tenedor de acciones podrá acumular sus ingresos de otras fuentes con las utilidades de aquéllas, de tal manera que la tasa impositiva pagada por la empresa depositaria del capital resulta mayor a la que debe pagar el causante persona física [...]. Para quienes no opten por acogerse al régimen de integración, se mantiene el gravámen de 21% sobre los ingresos por dividendos".¹⁷

4. Emisión de Certificados de Tesorería (Cetes),¹⁸ con plazo de tres meses, para eliminar gradualmente del mercado los bonos hipotecarios y financieros. Estos certificados son títulos de crédito al portador a cargo del Gobierno Federal. "El estímulo al mercado de valores ha sido evidente, ya que el promedio de operaciones con Cetes supera 8 o 9 veces el total de operaciones con otros valores en su conjunto".¹⁹ Por otra parte, los Cetes han tenido un aumento constante en su rendimiento: la primera emisión de 1979 tenía una tasa de 13.57%, en septiembre llegó a 15.69, en octubre subió a 17.84%, en enero de 1980 fue de 18.10% y en abril de 22.5%.

Las emisiones de Certificados de Tesorería y Petrobonos, pese a sus atractivos rendimientos no han podido llegar a las manos de los ahorradores o pequeños y medianos inversionistas. "Desde que aparecieron [...] 'auroleados' para repartir sus beneficios democráticamente [...], puede asegurarse que sólo han beneficiado o servido a los grandes capitales o a las tesorerías de las empresas.

La vigencia trimestral de los Cetes los hace 'inadecuados' para quien con un pequeño capital busca ganancias permanentes [...]. En cambio sirve a grandes capitales porque deja buena comisión a la intermediación con un relativo esfuerzo de operación.

Los petrobonos, si bien ofrecen muchos atractivos, el principal de ellos una plusvalía en relación con el incremento del precio del crudo, también ofrecen un riesgo: se pudiera estabilizar el precio y el ahorrador o pequeño inversionista tendría que esperar tres años para sólo ganar un 7 u 8 por ciento.²⁰

Se ha dicho que la banca se ha visto afectada por la emisión de los Cetes y que al ser las empresas clientes importantes de los bancos —las principales compradoras de estos certificados—, las instituciones bancarias han visto reducida la captación de recursos. Lo cierto es que, como elemento de liquidez del sistema bancario, "aproximadamente el 75% de la circulación actual está en Bancos y el 25% en empresas no bancarias".²¹

¹⁷ *Uno más Uno*. Junio 14 de 1979.

¹⁸ El Decreto fue publicado en el *Diario Oficial* del 28 de noviembre de 1977.

¹⁹ *Ejecutivos de Finanzas*. Sección de Investigación. Año VII, Núm. 7, julio de 1978, p. 5.

²⁰ *El Sol de México*. "Balcón Bursátil". Diciembre 21 de 1979.

²¹ *Ejecutivos de Finanzas*. *Cit.*

5. Promover la iniciativa para integrar la Asociación Mexicana del Mercado de Valores,²² con el propósito de que al través de programas conjuntos para desarrollar el mercado de valores, trabaje con las autoridades. Esta asociación reúne sociedades de inversión, fondos de pensiones, instituciones de crédito, casas de bolsa, agentes de bolsa personas físicas, etcétera.

6. Autorización, mediante resolución general Número 10 de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, a los agentes de bolsa (morales y personas físicas) e instituciones de crédito mexicanas administradoras de valores, a presentar en nombre de sus inversionistas extranjeros y por una sola vez, las solicitudes de inscripción de las acciones en el Registro, al igual que las solicitudes de resolución de la propia Comisión. Se les autoriza asimismo a presentar trimestralmente los informes sobre los saldos de las cuentas de los inversionistas.

Dicha resolución establece también un procedimiento más para la adquisición de acciones comunes cotizadas en el mercado de valores, por inversionistas con posibilidad de asistir a las Asambleas Generales de las empresas, y otro procedimiento para aquellos que no tienen tal posibilidad. En cada uno de estos casos se fijan las disposiciones y los trámites para las adquisiciones tanto de acciones nominativas como al portador.

Con la aplicación de estas nuevas medidas, tanto la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras como funcionarios de la Bolsa de Valores [...] esperan que se agilicen los trámites administrativos, por lo que se confía en que la inversión extranjera vía el mercado de valores —que representa en la actualidad entre una tercera y una cuarta parte del total invertido en acciones en México— habrá de tener en el futuro cercano un impulso adicional que podrá redundar en la utilización de la emisión pública de acciones como un importante instrumento de financiamiento.²³

7. Intervención directa del gobierno mediante el préstamo de 1,000 millones de pesos destinados a los agentes de bolsa y los inversionistas para alentar la compra de acciones y, de esta manera, elevar el precio de las mismas,²⁴ que habían sufrido una fuerte baja en agosto de 1979. Entre las razones que originaron este descenso se encuentran: a) en lo económico, la falta de liquidez y amenazas de un aumento salarial de emergencia y b) en lo político, cambios tanto en la política internacional como de funcionarios en la administración pública.²⁵

²² Su antecedente fue el Club Bursátil, cuya importancia fue decayendo hasta que se le revivió con esta nueva asociación.

²³ *Análisis Económico*. Noviembre 17 de 1975, p. 8.

²⁴ "Portafolios", José A. Pérez Stuart. *Excelsior*. Agosto 3 de 1979.

²⁵ Véase un examen más detallado sobre el comportamiento de la Bolsa en 1979, "La Bolsa Mexicana de Valores en 1979". Jorge Alcocer. 1979, *¿La Crisis quedó Atrás?* et. al. Taller de Coyuntura de la División de Estudios de Posgrado. Facultad de Economía. UNAM. 1980.

Finalmente, a pesar de que las autoridades han procurado que la banca y el sector bursátil sean campos diferentes, la misma estructura financiera ha permitido que los bancos, especialmente los que tienen mayores recursos con importantes cantidades invertidas en valores y que cuentan con casas de bolsa propias, sigan teniendo influencia decisiva en el mercado.

III. EMPRESAS EN LA BOLSA DE VALORES

En este apartado se trata de ubicar el tipo de empresas inscritas en la bolsa, específicamente aquellas que han hecho ofertas públicas de acciones; los beneficios que proporciona la bolsa a las empresas y, por último, las dificultades que enfrentan la pequeña y mediana industria para su financiamiento.

Dentro de la Bolsa [...] cerca de 400 empresas ponen diariamente 'al libre juego del mercado' parte de sus acciones —nunca la mayoría— a un precio nominal determinado del cual partirán las ofertas de compra, de acuerdo —se dice en teoría— con los rendimientos que ofrezcan el valor (la acción) y esto último, en teoría también, con base en las empresas de que se trate.

En la realidad, sólo son 100 las empresas que tienen bursatilidad, * según lo reconoce la propia Comisión Nacional de Valores.

Esto quiere decir que sólo las acciones de esas empresas entran todos los días en el mercado para ser compradas a un precio que suele llamarse 'cotización'. Sin embargo, sucede otro fenómeno: de esas 100 series de acciones, únicamente 30 sirven para fijar la colocación del 'termómetro' que debe marcar el estado de salud del mercado, y que se denomina 'índice de precios y cotizaciones'.

¿Puede tomarse la temperatura de un individuo con un termómetro que sólo marca hasta 15 grados? ²⁶

Un primer acercamiento para ubicar el tipo de empresas que participan en la bolsa, estaría dado por el tamaño de las principales empresas inscritas (1979), en cuanto a su capital social; para ello, tomamos como base el cuadro iv del trabajo "La Bolsa Mexicana de Valores en 1979", ²⁷ según

* Cuyos valores son fácilmente negociables.

²⁶ "En la Bolsa, sucumbieron los chicos al empuje de los grandes". Federico Gómez P. y Juan A. Zúñiga. *Proceso*. 11 de junio de 1979.

²⁷ 1979. *¿La Crisis quedó atrás?, et. al.* pp. 127-129.

el cual son 72 las empresas: 9 de ellas tienen un capital (millones de pesos) entre 38.5 y 99; 50, entre 100 y 980, y 13 cuentan con capitales que fluctúan entre 1,000 y 7,500. En este último grupo sobresalen: Altos Hornos de México, S.A. (7,500), Grupo Industrial Alfa, S.A. (5,000), Valores Industriales, S.A. (3,780), Banco Nacional de México, S.A. (3,230), El Puerto de Liverpool (3,000), Desc. Sociedad de Fomento Industrial, S.A. de C.V. (2,989), Nacional Financiera, S.A. (2,825) y Empresas Toluca de México, S.A. (2,771).

Si analizamos los datos de los cuadros I y II (ofertas públicas de acciones) de este trabajo, observamos lo siguiente:

1. Todas estarían catalogadas como gran empresa, pues manejan capitales superiores a los 30 millones de pesos.²⁸

2. Cada una de las empresas integran: o *Conglomerados industriales*²⁹ (Grupo Industrial Saltillo, Grupo Camesa, Grupo Industrial Alfa, Grupo Condumex, Industrias Nacobre, etcétera); o *Grupos Bancarios* (Bancomer, Banamex, Continental, Cremi, etcétera); o *Grupos Comerciales* (Aurrerá, Empresas Villarreal); o *Holdings*³⁰ (Valores Industriales, Fiasa). A la vez, todas y cada una de las empresas están integradas a monopolios financieros.

Para ser más explícitos, diremos lo siguiente:

El capital financiero se identifica esencialmente con el capital monopolista bancario, entendido como síntesis de la fusión y el control, coordinación y concentración, que ejercen los grupos bancarios sobre los diferentes capitales, agrícola, industrial, comercial y de servicios de todo el país. Es decir, para nosotros, no existe ningún monopolio surgido en cualquier rama de la economía que no tenga que ver con el dominio y control de un grupo bancario, o con la banca monopolista (banca múltiple). En síntesis, el capital monopolista tiene su bulbo raquídeo en los bancos; sostiene y controla, alimenta a, y se retroalimenta de, todos los capitales, agrícola, industrial, comercial y del resto de los servicios.

Sobre la base que nos proporciona el análisis anterior, de que es la gran empresa la que se integra al mecanismo de la Bolsa de Valores; los beneficios que recibe, son los siguientes:

²⁸ La Asociación de Banqueros, en reciente encuesta (1978) considera como industria pequeña las que tienen un capital entre 30 mil y 5 millones de pesos, y como mediana, las que cuentan con un capital entre 5 millones y 30 millones de pesos. *El Herald de México*. Febrero 17 de 1979.

²⁹ Grupos de empresas integradas en forma vertical (dentro de una rama de producción), horizontal (cuando abarcan varias ramas de producción). Algunos grandes conglomerados están integrados en ambas formas.

³⁰ Sociedad que controla las actividades de otras, mediante la adquisición de todas o una mayoría de sus acciones. *Diccionario de Economía*. cit.

1. La inscripción en la Bolsa le sirve: a) para no pagar impuestos en la compra-venta de valores;³¹ b) para obtener prestigio. En su categoría de empresa inscrita, recibe cierta cantidad de publicidad gratuita, que realza su reputación y le proporciona un doble beneficio, mayor venta de sus productos y la respuesta favorable de los inversionistas a la mayor información, prestigio y liquidez.

2. Vender acciones al público al través de la Bolsa, significa obtener recursos dispersos en muchos ahorradores.

3. Permite su entrada al mercado como especuladores.³² Creemos que ésta es una de las principales razones para que las empresas intervengan en la Bolsa,³³ puesto que la gran empresa por tener una alta eficiencia en todos los aspectos, administrativo, productivo, financiero, etcétera, y, sobre todo, por estrecha vinculación a grupos bancarios mediante participación directa o asociación de diversa índole, se ve favorecida en el otorgamiento del crédito bancario;³⁴ por lo tanto, no necesita de fuentes alternativas de recursos como la que proporciona la Bolsa de Valores.

Creemos que la razón fundamental para que la gran empresa de capital mayoritario nacional³⁵ democratice su capital, vía oferta pública de acciones, no es otra que un intento más de fortalecer al sistema capitalista, y de legitimar, ante el Estado y la sociedad, la principal función de la empresa en general que es la de captar las mayores utilidades posibles. Es decir, mediante la hábil difusión, por todos los medios de comunicación, de la idea de que los dueños del capital ya no serán unos cuantos y que al través de la ampliación de la propiedad privada en la que miles de individuos tengan participación, la propiedad del capital será popular; se trata de permear la conciencia de la sociedad civil de que el capitalismo está viviendo una nueva etapa que permite que un número cada vez mayor de individuos participe de los logros y beneficios de la empresa privada.

Veamos lo que subyace bajo la apariencia de que los inversionistas, principalmente pequeños y medianos que disponen de cantidades limitadas para la compra de acciones, al comprar acciones se convierten en socios de las empresas, que por esta vía "democratizan" su capital.

³¹ Ya sea de renta fija o de renta variable.

³² Compra y venta de acciones aprovechando las fluctuaciones de la oferta y la demanda con la intención de obtener, en un tiempo relativamente corto, beneficios más o menos considerables.

³³ "Las empresas cotizadas en bolsa especulan incluso con sus propias acciones". 1979. *¿La Crisis quedó atrás? et. al.* p. 114.

³⁴ En cuanto a los préstamos internacionales, en algunos casos, cuando el crédito es cuantioso o la solvencia económica de la empresa solicitante no garantiza suficientemente, ésta se sirve del aval que le proporciona Nacional Financiera.

³⁵ Hablamos en estos términos, porque tenemos la duda de que en realidad exista la gran empresa nacional con 100% de capital mexicano; aunque es posible que existan excepciones.

Tomando en cuenta en lo general, que el medio en que se inscribe o desenvuelve la democracia en el capitalismo, orientada principalmente a mantener el *statu quo*, a preservar los intereses del capital, de la propiedad privada de los medios de producción; y en lo particular, que los compradores de acciones (inversionistas) son las mismas empresas o un estrato de la población que tiene capacidad de ahorro, la medida que se ha llevado a cabo para permitir la participación de más individuos en el capital de las empresas, no significa democratizarlo, por lo siguiente :

a] Las emisiones corresponden, en promedio, al 15% del capital social de las empresas, excepto en los casos de mexicanización. (Ver cuadro II).

b] Al formar parte de un grupo financiero, sus propias casas de bolsa (o asociadas) son las encargadas de dirigir el sindicato colocador³⁶ y por ese solo hecho queda en sus manos la primera comisión.

c] En cuanto a la demanda, dado el desarrollo del mercado de valores, los servicios de intermediación, que en México se proporciona sólo a través de las casas de bolsa, han sido requeridos por más inversionistas de los que se puedan satisfacer, trayendo como consecuencia que los intermediarios se vuelvan selectivos. Admiten sólo a clientes de "mediano" en adelante. Quien con menos de 500 mil pesos desee abrir una cuenta en una casa de bolsa, encontrará serias dificultades y posiblemente lo más seguro es que no consiga nada.³¹

d] Por otra parte, son los clientes y accionistas de los bancos o de las empresas, los que tienen el trato preferencial en la compra. Para confirmar ésto, tomamos los casos siguientes en que las empresas emisoras son dos grandes bancos, los principales en México y que a su vez encabezan sendos grupos financieros.

El Banco de Comercio, S.A., el 17 de julio de 1978 hace pública la emisión de 25 millones de acciones comunes; al día siguiente, se niega a vender acciones a un comprador³⁸ con el argumento de que las acciones sólo pueden ser adquiridas por los empleados de la institución y que únicamente después de cuatro días el público tendrá acceso a ellas, condiciones que no se detallan en el anuncio de venta.

Por su parte, el Banco Nacional de México, S.A., realizó una colocación secundaria por 2 millones de acciones, pero cuando se hizo el anuncio oficial ya no había acciones a la venta porque ya estaban colocadas.

³⁶ Grupo de colocadores, casas de bolsa, que conjuntamente venden o distribuyen una nueva emisión de valores o un paquete de acciones.

³⁷ "El costo de la cartera se ha incrementado y cuentas menores de la cantidad mencionada son improductivas para las casas de bolsa. Incluso, en algunos casos, puede ocasionar pérdidas". "Noticias Bursátiles". Licenciado Luis E. Mercado, *El Universal*. Marzo 22 de 1979.

³⁸ Que no era cualquier individuo sino un cliente del banco, cuenta-habiente y con inversiones a plazo fijo.

Es decir, normalmente son los bancos y las grandes empresas, aglutinados en grupos financieros, los que toman las acciones ofrecidas, especulan con ellas —esperan a que suba el precio en el mercado— y después las ponen a disposición de los inversionistas dispersos.

4. Mucho se ha hablado en términos elogiosos, de empresas con participación extranjera, total o parcial, que han hecho ofertas públicas de acciones para mexicanizarse sin temor a perder el control de la empresa. Saben bien que el proceso de concentración sigue las mismas pautas en todos los países capitalistas: ³⁹ para controlar una empresa se necesita poseer menos del 10% del capital en tenencia compacta, ⁴⁰ contando además con otro elemento adicional que le sirve para ejercer el control: la posesión de patentes, marca y tecnología. Como ejemplos, citaremos los siguientes:

QUÍMICA HOOKER, S.A. Subsidiaria de Hooker Chemical & Plastics, Corp., la que a su vez es subsidiaria de Hooker Chemical Corp., filial de Occidental Petroleum Corp. de E.U.

Tiene celebrados con esta empresa dos contratos de asistencia técnica para la elaboración de sus productos, ambos firmados el 30 de enero de 1975, y con duración de 10 años. El primer contrato asegura el uso de marcas y asistencia técnica para la fabricación de tripolifosfato de sodio y ácido fosfórico, y por el cual está pagando el 1% de las ventas netas. El segundo es para la fabricación de resinas sintéticas por el cual deberá pagar el 3% de las ventas netas durante los 3 primeros años y el 2% en los 7 restantes.

Se vio precisada a mexicanizarse ofreciendo en suscripción pública el 51% de su capital social representado por las acciones de la Serie 'A'. ⁴¹

LA DOMINICA, S.A. DE C.V. Constituida en 1954 por Dow Chemical Co. En 1971 E. I. DuPont de Nemours, adquirió 99.96% de las acciones de la compañía.

En 1978, se procedió a su mexicanización (13 de julio) al través de una oferta pública de acciones que representan el 51% del capital social.

Esta mexicanización fue con el fin de poder disfrutar de los beneficios fiscales que otorga la Ley de Impuesto y Fomento a la Minería a las empresas mexicanizadas, así como para obtener nuevas concesiones mineras.

³⁹ Aun cuando existen variantes que dependen de la política específica de cada país y difieren en cuanto al tiempo y ritmo, más o menos acelerado.

⁴⁰ Con las debidas reservas, si se diera el caso de que pusieran a la venta todas o la mayoría de las acciones y que las mismas estuvieran a disposición del público inversionista, seguirían teniendo las mismas ventajas u otras adicionales por ejemplo: captan recursos mexicanos; al pulverizarse la tenencia de acciones, se encuentran en una mejor posición para disponer del capital de acuerdo a una política particular que sirve a sus propios intereses y, por último, como empresa mexicanizada se benefician con las disposiciones gubernamentales dirigidas a favorecer a la empresa privada nacional.

⁴¹ "Empresas de la Bolsa". Colaboración de Procorsa (hoy, Acciones Bursátiles Somex). *El Universal*. Junio 7 de 1977. (Subrayados nuestros).

La fluorita se vende a DuPont conforme a contrato a largo plazo. La fluorita grado metalúrgico se vende en su totalidad a Bailey Fluorspar Co., de acuerdo con convenios existentes.

México es el principal productor de fluorita en el mundo y la Dominica es séptimo productor en importancia en el país.

Recibe asistencia administrativa y técnica de DuPont, S.A. de C.V. y de E. I. DuPont de Nemours & Co."⁴²

Entre los consejeros de la Dominica, se encuentran entre otros: Alejandro Álvarez Guerrero y Eduardo Prieto López, quienes también son consejeros en instituciones bancarias y de seguros, como: Banamex, Pan-American de México, Cía. de Seguros, Seguros Progreso, etcétera.

Ligada al monopolio financiero nacional, la empresa extranjera tiene sus principales compradores de acciones y otros valores en los grupos financieros locales. Un ejemplo, entre otros muchos, es la colocación de obligaciones quirografarias.⁴³ emitidas por Unión Carbide, que de colocación pública sólo tuvo el nombre, porque en su mayor parte se quedaron en manos de quienes manejan y controlan la empresa. En un principio iba a ser colocada por el Banco Nacional de México, no obstante Serfín (accionista importante) consigue que se le asignen 120 millones de pesos (48% del total de obligaciones), con lo cual la colocación al público se redujo de manera sustancial, ya que nadie esperó que Serfín la distribuyera entre el público sino entre sus clientes —en el mejor de los casos— o sus accionistas.⁴⁴ Antes de que la colocación se hiciera oficial ya tenía un mes de agotada.

El siguiente caso muestra que la emisión de acciones sólo sirvió para especular⁴⁵ y, de esta manera, beneficiar a un reducido número de personas entre los que se encuentran algunos accionistas originales⁴⁶ y funcionarios de la empresa, en cuyas manos recae la capacidad de determinar, dentro de una política general de la empresa, la estrategia a seguir para alcanzar más utilidades: en noviembre de 1978, Texaco hace una oferta pública de acciones (60% de su capital social) para su mexicanización; al poco tiempo, la empresa manifiesta un aumento en las utilidades y el precio de las acciones subió aceleradamente, situación que confundió a los inversionistas que no esperaban tan espectacular alza. Sabemos que Texaco

⁴² "Empresas de la Bolsa". *El Universal*. Agosto 23 de 1978. (Subrayados nuestros).

⁴³ Valores de renta fija, garantizados por el nombre y prestigio de la empresa.

⁴⁴ "Noticias Bursátiles". *El Universal*. Abril 27 de 1978.

⁴⁵ Salvador González P., en su columna "Cuarto Poder", al comentar uno de los tantos descensos del precio de las acciones en la bolsa, dice "El pero, es que muchas empresas simplemente entraron para especular o bien han puesto en venta sus acciones con el fin de tener capital e invertirlo en otros lugares, que no son precisamente los que argumentaron ante la Comisión Nacional Bancaria". *El Sol de México*, junio 6 de 1979.

⁴⁶ Ya sea con mayoría de acciones o con bloques compactos minoritarios.

invirtió 70 millones de pesos en la compra de acciones de otra empresa, una sociedad de inversión, la que posteriormente vendió; operación a la que se debió el aumento de las utilidades y la que, antes de realizarse, conocían los de dentro.

Ahora la Texaco "mexicanizada" fabricará productos petroquímicos secundarios [...] Y decimos 'mexicanizada' porque tenemos nuestras dudas sobre esa venta de acciones, por el agotamiento de las mismas una hora después y por el sigilo que mantuvieron hasta que de pronto lo anunciaron en una conferencia de prensa.⁴⁷

Ante este panorama, la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras frenó el mecanismo de "mexicanización" a través de la Bolsa de Valores. La Comisión, por otra parte, no se opone a la colocación de acciones de la empresa por medio de la bolsa, pero está en contra de que se le considere como mexicanización.⁴⁸

Finalmente, existe la posibilidad de que al hacer ofertas públicas, las empresas —tanto extranjeras (para mexicanizarse) como la gran industria de capital mayoritario nacional— busquen prevenirse de posibles nacionalizaciones; no es lo mismo que el gobierno nacionalice una empresa en la que unos cuantos mexicanos participen, que en otra en la que la copropiedad se extiende a cientos de accionistas.

La Bolsa de Valores y la pequeña y mediana industria

En este trabajo no podíamos dejar de mencionar a este tipo de empresa,⁴⁹ pues constituyen un alto porcentaje de la industria establecida.⁵⁰ "Por ende, genera la mayor parte de los empleos del sector empresarial y representa, [...] un alto porcentaje de los capitales invertidos. Por lo que su participación es considerable en la formación del producto interno bruto."⁵¹

⁴⁷ *El Sol de México*. Noviembre 18 de 1978.

⁴⁸ "[...] la Comisión alienta a los empresarios extranjeros a que se mexicanicen, pero no a través de la bolsa sino 'para citar sólo dos grupos', Nacional Financiera o Somex". "Noticias Bursátiles". *El Universal*. Abril 16 de 1979.

⁴⁹ Para el FOGAIN y el FOMIN, son empresas cuyos límites de capital contable fluctúan entre 25 mil y 25 millones de pesos.

⁵⁰ Nacional Financiera dice que el 75% de las empresas industriales están catalogadas como pequeñas y medianas. La participación de estas industrias significa aproximadamente 70% de la producción manufacturera total del país y genera 80% de los empleos que existen en la industria. "Créditos y apoyo fiscal a industrias pequeñas y medianas". *Excelsior*, febrero 22, de 1979.

⁵¹ Jones, Guillermo, "La pequeña industria, corazón de la economía", *Expansión*. Junio 2 de 1978. Vol. x, No. 242.

A pesar de la gran importancia de este tipo de industrias, éstas enfrentan una serie de obstáculos para su fortalecimiento:

1. Se encuentran marginadas del crédito bancario, pues la banca privada favorece principalmente a la gran empresa.⁵² Cuando el crédito escasea, las restricciones la afectan directamente y no hacen mella en la gran empresa.

2. Exceso de trámites e información que solicitan los bancos a los empresarios.

Las trabas se presentan principalmente en la serie de requisitos que los bancos piden al solicitante de crédito para comprobar si son o no sujetos de crédito. Si la banca tiene una participación preponderante en el desarrollo industrial, comercial y agrícola, es conveniente que vaya tratando de adecuar sus sistemas operativos hacia una institución promotora del auténtico desarrollo y olvide el esquema tradicional que ha aplicado.⁵³

3. Aun cuando existen siete fondos de apoyo para estas empresas,⁵⁴ las funciones y las posibilidades de utilizar sus beneficios son desconocidas por la gran mayoría de los empresarios, ejemplo de esto es que el Fondo Nacional de Fomento Industrial (FOMIN) ofrece capital de riesgo para las compañías pequeñas y medianas mediante la suscripción de acciones comunes y preferentes, así como de otros instrumentos financieros convertibles en acciones. Tal y como ha funcionado hasta ahora, la institución retira su participación una vez que la empresa logra restablecerse financieramente.⁵⁵

4. Su principal fuente de recursos es el financiamiento interno, capitalización de recursos propios, aportaciones de los dueños o accionistas, y los préstamos extrabancarios que proporcionan los proveedores de materias primas y equipo.

En cuanto a la relación de este tipo de empresas con el mercado de valores se dice:

⁵² De acuerdo con las regulaciones del Banco de México, la banca debe prestar el 25% del total de recursos al comercio. Sin embargo, éstos se canalizan principalmente a los grandes comerciantes [...] La banca privada favorece principalmente a las grandes inversiones porque es más fiable que la de los pequeños y medianos comerciantes". Entrevista a Amadeo Garza Treviño, director de la Cámara de Comercio de Monterrey. *El Universal*. Febrero 4 de 1979.

⁵³ Entrevista a A. Palerm Vich. *El Universal*. Marzo 21 1978.

⁵⁴ FONEP, FONEI, FOMIN, FOGAIN, FOMEX, FONATUR y FONART. "Las estadísticas más recientes dadas a conocer por el FOGAIN, expresan sin ambages que la mayor cantidad de industrias medianas o pequeñas están al margen de los beneficios de esta institución". "Alto Nivel" Fernando Mota M. *El Universal*. Junio 15 de 1979.

⁵⁵ *Análisis Económico*, abril 10 de 1978, p. 1.

Es indudable que el futuro del mercado de valores en lo que se refiere a nuevos instrumentos de inversión se encuentra en la pequeña y mediana industria, que es la que predomina en el país.⁵⁶

Por otro lado, aun cuando son las más necesitadas de financiamiento, su acceso a la Bolsa está limitado porque para inscribirse en ella, como cualquier empresa, tienen que cumplir con una serie de requisitos enmarcados dentro del supuesto general de que sean empresas sanas (eficiente administración, productos de calidad, etcétera) y con una estructura financiera sólida; además, el monto de capital que suscriban debe ser autorizado por la Comisión Nacional de Valores.

Pero, precisamente, el problema que enfrentan es que los mecanismos para lograr esta eficiencia y solidez, son desconocidos por la mayoría de los empresarios, como ya lo mencionamos en líneas anteriores.

Se terminaron, al parecer, los sueños dorados de que el mercado de valores es el instrumento para financiar a la pequeña y mediana industria. Ésta, deberá llegar al mercado cuando esté lista para ello y no cuando tenga problemas de capital, administración y productos.⁵⁷

Aun cuando las empresas aludidas estuvieran en posibilidad de tener acceso al mercado —cumpliendo con todos los requisitos exigibles— y quisieran ofrecer al público sus acciones, existen dos inconvenientes muy importantes para hacerlo: 1] el costo de lanzamiento es más alto en las emisiones pequeñas realizadas por empresas poco conocidas, y 2] los grupos bancarios serían los primeros en favorecerse con esas ofertas, tanto para especular con las acciones, como para querer fusionar a sus intereses a las empresas que tienen un futuro prometedor. Esta afirmación surge de la siguiente realidad: los grupos bancarios, especialmente aquellos que tienen grandes recursos y que aglutinan en su seno a casas de bolsa propias, cuentan con sofisticados departamentos tanto de estudios económicos, encargados de analizar la situación general de la industria en el país por tipo y rama de producción, como de análisis financiero que les permiten estar enterados de las perspectivas de crecimiento y ganancias que ofrecen las empresas.

No podemos dejar de mencionar que existen opiniones en el sentido de que a corto plazo es posible que una pequeña o mediana empresa tenga acceso a la Bolsa de Valores, para llevar a cabo sus planes de expansión; para corroborar esto, se expone el caso de Super Diesel, S.A. (SUDISA) que cuando ingresó a la bolsa en 1976 tenía un capital de 10.5 millones de pesos, que aumentó a 14 millones y, posteriormente, con inversiones de más accionistas ha llegado a 42.5 millones de pesos:

⁵⁶ "Noticias Bursátiles", *El Universal*. Abril 11 de 1973.

⁵⁷ *Loc. cit.*

Esta era una pequeña industria que sin ingreso a la bolsa posiblemente no tendría la proyección, los resultados, que ahora tiene.⁵⁸

Los datos de que disponemos sobre accionistas y consejeros de administración,⁵⁹ nos revelan que esta compañía forma parte de un consorcio de empresas eléctricas y electrónicas, sin cuyo apoyo no hubiera tenido, ni acceso al mercado de valores ni la pujanza de que ahora disfruta inserta dentro del monopolio financiero.

IV. INVERSIONISTAS EN LA BOLSA DE VALORES

En la difusión que, en revistas especializadas, columnas periodísticas y otros medios ("las buenas acciones se multiplican"), se hace de los beneficios que entraña la Bolsa de Valores para empresas e inversionistas, además de destacar el hecho de que varios grupos industriales (ALFA, GIS, entre otros) han emitido acciones para su venta, se menciona lo siguiente:

- a] Que en virtud de que "la expansión del crédito no es muy grande en relación con la magnitud del crecimiento económico que afrontará México en los próximos años, las empresas han resuelto financiar sus inversiones para sus planes de expansión [con] la emisión de acciones".⁶⁰

⁵⁸ "Noticias Bursátiles". *El Universal*. Julio 4 de 1978.

⁵⁹ En 1976, entre los miembros del consejo se encontraban: ingeniero Alfredo Christlieb Ibarrola (q.e.p.d. noviembre 2 de 1978) socio fundador de la empresa, ex-consejero de Cuttler-Hammer Mexicana, vicepresidente del consejo de Eselin, consejero en: Electrónica Balteau, Balmec, Industria de Telecomunicación, Industrias Ecodyne, S. y C. Selmec, Racor Selmec y Clevar Brooks de México, de la que además era miembro del comité ejecutivo. El ingeniero Ismael Sánchez Pardo, vicepresidente del consejo de Sociedad Electromecánica (SELMEC), empresa que es principal accionista de Cleaver Brooks, accionista y gerente general de Cleaver Broks. El licenciado Valentín González Cosío, consejero (1979) de Selmec. Debemos hacer notar que en esta empresa, se encuentran como miembros de su consejo: Juan Orozco Gómez Portugal, director Gral. de Desc, Sociedad de Fomento Industrial; el doctor Carlos Llano Cifuentes, consejero de Central Financiera Innova y Financiera Comercial, secretario del consejo de Bham Construcciones, Montajes, Diseños e Ingeniería, S.A. Por otra parte, Selmec ha quedado constituida exclusivamente como "holding", actuando como cabeza de grupo y con el control mayoritario o total de las acciones de: Selmec Equipos Industriales, SyC Selmec, Inelmec, Racor-Selmec, Industrias Ecodyne, Selmec, Controles y Tableros, y Selmec del Bajío. *Excelsior*. Abril 14 de 1980.

⁶⁰ *Excelsior*. Mayo 14 de 1979.

b] Que invertir en acciones es la mejor opción para defenderse de los efectos de la inflación.⁶¹

La canalización de fondos a través de la Bolsa es la única opción que tiene el ahorrador frente al índice inflacionario que padecemos.⁶²

c] Que al invertir en la Bolsa se obtiene una ganancia superior al rendimiento que proporciona una inversión a plazo fijo en los bancos.⁶³

d] Que el mejoramiento de los mecanismos del mercado de valores, surgido como parte de la política económica del actual gobierno, ha creado la suficiente confianza para invertir.

e] Que la bolsa no es un juego, sino una inversión de riesgo para financiar la industrialización del país y obtener dividendos de acuerdo a los resultados de cada compañía y las oportunidades que ofrece al público la compra-venta libre diaria.⁶⁴

En seguida haremos una breve revisión de quiénes son los inversionistas que acuden a la Bolsa:

1. *Institucionales*. Compañías de seguros, fondos de pensión, empresas de todo tipo, bancarias, industriales, comerciales, de servicios. Estos inversionistas son los que realizan el mayor porcentaje de las operaciones, los que hacen a la bolsa actual y la retroalimentan, los que permiten sobrevivir a los intermediarios no vinculados al capital financiero y los clientes que estos mismos se disputan por el volumen de negocio que representan.⁶⁵ En pocas palabras, son los grupos financieros monopolistas que aglutinan bancos, compañías de seguros y empresas de todo tipo, los que dan vida al mercado de valores.

2. Los especuladores, que buscan utilidades a corto plazo, la mayoría poco conocedores con excepción de gentes que están cerca de la bolsa, que analizan con minuciosidad la empresa o el papel antes de invertir y que normalmente tienen éxito.

En esta categoría, pero como grandes especuladores, incluimos a los inversionistas institucionales e individuos con suficientes recursos.⁶⁶

⁶¹ Entrevista al director general de la Bolsa de Valores, licenciado Demetrio Bolaños Guillén. *El Universal*. Mayo 25 de 1977.

⁶² "Portafolios", José A. Pérez Stuart. *Excelsior*. Junio 23 de 1979.

⁶³ *Loc. cit.*

⁶⁴ *Loc. cit.*

⁶⁵ Queremos destacar que estos inversionistas también acuden a otros mercados, externos, especialmente en momentos de crisis; se menciona, por ejemplo, que a raíz de la devaluación de 1976, inversionistas mexicanos invirtieron en la Bolsa de Valores de Nueva York cuatro mil millones de pesos.

⁶⁶ En relación a los movimientos hacia la baja del precio de las acciones ocurrida después de una gran alza, el licenciado Fernando Pescador C., dijo: "No hay razón ni técnica ni financiera para que el mercado bursátil tenga drásticos

3. El que toma a la bolsa como un juego de azar.

4. *El "insider"*. Sector especial presente en todas las bolsas de valores, es un informador interno (funcionario o alto ejecutivo de una empresa inscrita en la bolsa) que teniendo acceso a la información la aprovecha para realizar beneficios personales.⁶⁷

Por último, para poder hacer un análisis más detallado por ser objeto de atención de la campaña "democratizadora" del capital y que se deja guiar por la publicidad, pero que desconoce toda la red de intereses que subyacen en el capitalismo "popular", encontramos:

5. *El Inversionista persona física*⁶⁸ con escaso capital (menos de 500 mil pesos en acciones), es el que tiene dificultades para conseguir valores en una colocación; el que menos acceso tiene a la información; el que se da cuenta de la situación cuando el movimiento del precio de las acciones, al alza o a la baja, ya se inició; el que se queja de la empresa en donde ha invertido. Si se trata de antiguos inversionistas, pequeños, se enfrentan a problemas como los siguientes: no reciben comunicaciones de asambleas; no les es posible obtener información sobre el manejo y estado financiero de las empresas; los avisos de dividendos acordados, por complicados se prestan a diversas interpretaciones; al no divulgarse en su oportunidad los derechos a suscribir nuevas acciones, éstos caducan. Si son nuevos inversionistas, las nuevas emisiones están apartadas para los fuertes clientes antiguos. También pueden presentarse situaciones en que los socios, por muchas razones, no puedan o no quieran asistir a las asambleas.⁶⁹

Estos son los inversionistas que teóricamente hacen el mercado, el que hipotéticamente constituye la fuerza de la bolsa y el que, como se pretende,

movimientos hacia la baja [...] y los que se han presentado obedecen al ingreso de grandes especuladores que buscan utilidades en el plazo inmediato". *Excelsior*. 14 de junio de 1979.

⁶⁷ "El mercado de valores mexicano es aún un mercado de 'insiders', es decir, de informadores internos, individuos que están en contacto con la empresa o que participan estrechamente en su administración y que conocen las cifras, se aprovechan de ellas. En muchas ocasiones, el inversionista y a veces todo el mercado, ignoran por qué se presentó tal o cual movimiento en determinada empresa". "Noticias Bursátiles", licenciado Luis E. Mercado. *El Universal*. Junio 16 de 1979.

⁶⁸ Existe un régimen benigno para las ganancias en compraventa de acciones, implantado para estimular el mercado. "Por lo que hace a los individuos, se gravan con 15% si son nominativas y 21% si son al portador. Para los rendimientos en renta fija, el gravamen es de 21% si son al portador. Para los rendimientos en renta fija, el gravamen es de 21%". "Noticias Bursátiles". *El Universal*. Mayo 10 de 1979.

⁶⁹ Porque incurren en algunos gastos, de tiempo o de dinero, para poder asistir; porque reconocen que, aun asistiendo como pequeños socios poca o ninguna influencia tendrán en la Asamblea, donde unos pocos son los que tienen el poder de decisión. También se da el caso de inversionistas que únicamente les interesa recibir sus dividendos.

justifica su existencia como vehículo democratizador; pero, contradictoriamente, son los que tienen pocas oportunidades en la bolsa.

Reconociendo que “[...] el mercado accionario sólo puede dar servicio a grandes capitales [y que] el alto costo administrativo y operacional de las casas de bolsa, hace por ahora ‘poco atractivo’ dar servicio al pequeño inversionista”,⁷⁰ grupos bancarios, casas de bolsa y firmas controladoras (“holdings”) de empresas que a la vez son emisoras de acciones, han solicitado a la Comisión Nacional de Valores autorización para la creación de sociedades de inversión. Actualmente existen cuatro sociedades de este tipo, pertenecientes a otros tantos grupos financieros.⁷¹

Las actividades de las sociedades de inversión tienen gran influencia en el proceso de control económico y en el financiamiento de los negocios.

Se dedican principalmente a emitir valores por su cuenta, de empresas que necesitan financiar su ampliación o modernización, a promover nuevos negocios o a la combinación de empresas existentes para formar una sola, y a la compra y venta de valores por cuenta propia y ajena.⁷²

Es decir, la sociedad de inversión es un tipo de propiedad intersocial en que la propiedad de las acciones no supone muchas veces, más que confirmar un control parcial de sociedades que controlan a otras sociedades.

Las sociedades de inversión abiertas —como las que solicitan los bancos y las casas de bolsa— canalizan el dinero de ahorradores e inversionistas menores, hacia la compra de paquetes accionarios de diversas emisoras: industriales, mineras, siderúrgicas, comerciales, de servicios, etcétera. Diversidad tal, que a manera de ‘candado’ la protege contra presumibles bajas por sectores. Venden, compran o cambian sus valores en cartera —con base en análisis hechos por expertos— de modo que resulta muy difícil perder la inversión. En el peor de los casos, la utilidad real podrá disminuir, pero la posibilidad de pérdida global suele ser remota. No imposible.⁷³

Como es sabido, la base del desarrollo capitalista está constituida por el proceso de acumulación y centralización del capital; y el instrumento principal de este proceso son las sociedades por acciones.

En el aspecto social, la sociedad por acciones comporta, según los partidarios de la libre empresa, un sistema democrático; es decir, que todo aquel que quiera puede intervenir en una sociedad adquiriendo acciones

⁷⁰ “Balcón Bursátil”. *El Sol de México*. Diciembre 12 de 1979.

⁷¹ Fondo Industrial Mexicano, S.A. (Banco del Atlántico); Fondo de Inversiones Banamex, S.A. (Banamex); Fondo de Inversiones Rentables Mexicanas, S.A. (Somex) y Multifondo de Desarrollo de Capital, S.A. —antes Inversora Mexicana— (Comermex).

⁷² Ceceña, José L. *El Imperio del Dólar*. Ediciones el Caballito. México, 1972.

⁷³ “Balcón Bursátil”. *El Sol de México*. Diciembre 4 de 1979.

y convertirse, por ese solo hecho, en propietario de la empresa.⁷⁴ Pero el caso es, que los pequeños y medianos inversionistas, ahorradores no capitalistas, en su gran mayoría ni siquiera conocen la empresa en donde se originan las utilidades que perciben, sobre todo los que se encuentran aglutinados a una sociedad de inversión. Es así, como un grupo de capitalistas domina y tiene plena disponibilidad del capital en una sociedad.

La división de los socios proveedores de capital (rentistas y financieros-empresarios), se refleja en el dominio del capital y en la división de las ganancias, cuyas menores cantidades van a dar a las manos de quienes tienen el capital mayoritario o de quienes detentan bloques compactos de paquetes minoritarios (menores del 10% del capital) y que a la vez ocupan cargos directivos en la sociedad, mientras que a los otros socios van sólo partes reducidas cuando marchan bien los negocios y las pérdidas cuando van mal.

[...] en la división de los beneficios, esto es, de las ganancias, una parte es asignada de derecho a los fundadores, otra parte bastante grande se destina a los gastos generales, propios del consejo de administración en el que, como se sabe, están los socios fundadores y los más importantes accionistas que poseen el capital de comando o sus representantes, otra cuota va a constituir las reservas aparentes y ocultas, y el resto, después de estos cortes, es distribuido entre los accionistas más pequeños en proporción de las acciones poseídas. Si luego, la sociedad atraviesa una mala situación, los grandes financistas que conocen exactamente la situación saben liberarse cuanto antes de su participación, [...] y dejar en dificultades a los pequeños accionistas, quienes pueden sufrir eventualmente todas las consecuencias de una quiebra.⁷⁵

Por otra parte, en toda sociedad por acciones el organismo máximo de decisión es la Asamblea de Accionistas y en ésta dominarán tanto el que tiene la mayoría de acciones como el que en montos mínimos posee bloques compactos de acciones, pudiendo tener menos del 10% del total; los pequeños accionistas no intervienen en las asambleas o a veces delegan su derecho a los bancos, que pueden a su vez ser ya accionistas; pero, aun cuando intervengan, su peso no ejerce influencia alguna. Este control (o dominio) sirve para obtener determinadas ganancias específicas, y el proceso por el cual se tiene acceso a estas ganancias se deriva del control que se tenga de la Asamblea de Accionistas encargada de nombrar al Consejo de Administración, dentro de cuyas atribuciones se encuentra, establecer lineamientos generales de política económica y efectuar el nombramiento de los directivos de la empresa.

⁷⁴ Pesenti, Antonio. *Lecciones de Economía Política*. Ediciones de Cultura Popular, S.A. 1972, p. 276.

⁷⁵ *Ibidem*, p. 278.

Por lo tanto, estas ganancias derivadas del control, son las siguientes: ⁷⁶

a] Adquisición, sin inversión, de paquetes de acciones como de derecho de fundador.

b] Ubicación de miembros del grupo de control o de sus parientes en puestos de dirección, que perciben altos salarios y conllevan otras prerrogativas, como cuentas ilimitadas de gastos personales, entre otras.

c] Canalización de negocios bancarios hacia las instituciones en las que participan o están asociados los miembros del grupo de control.

d] Canalización de honorarios por servicios legales, técnicos y publicitarios, hacia firmas asociadas.

e] Utilización de informaciones internas antes de llevar a cabo algunas decisiones, como por ejemplo, fusión o compra de empresas pequeñas.

V. LA INFORMACIÓN BURSÁTIL

En cuanto a la información que deben proporcionar las empresas inscritas en la Bolsa de Valores y de cuya deficiencia adolece el mercado, debiera ser uno de los aspectos que más interesara a la comunidad bursátil, autoridades, intermediarios e inversionistas. ⁷⁷

El manejo de esta información es un problema aún no solucionado que trae las siguientes consecuencias:

a] Los inversionistas se desorientan y carecen de empuje para entrar al mercado porque las empresas se retrasan (de 25 a 40 días) en enviar su información.

b] Para eliminar la distorsión inflacionaria de los datos, cada empresa (según la rama de actividad en que se desempeña) adopta su propio método. "Hay empresas que recurren a los índices de precios; otras, hablan de conceptos como utilidad monetaria y utilidad no monetaria; ⁷⁸ el inversionista no tiene oportunidad de comprender lo que le informan, los efectos posteriores que se producirán o si la utilidad que le manifiestan existe o es reflejo de la inflación.

⁷⁶ Perló, Víctor. *El imperio de las altas finanzas*. Editorial Platina. Buenos Aires. 1973, pp. 62-64.

⁷⁷ En algunas ocasiones, por falta de interés, el inversionista desconoce la información elemental de la empresa cuyos valores adquiere.

⁷⁸ "Noticias Bursátiles". *El Universal*. Julio 23 de 1979.

c] La irrestricta y no reglamentada compra de acciones por parte de funcionarios y empleados (especialmente aquellos que tienen acceso a la información) de la empresa permite que se beneficien antes que cualquier otro comprador.

Aquí, cabe hablar un poco más sobre la información interna "que los expertos definen como el aprovechamiento de los datos de una empresa por parte de quienes tienen acceso a ellos y sin que el resto del mercado se percate",⁷⁹ sobre todo porque perjudica al pequeño inversionista. En los últimos meses se han producido dos casos: el de Aluminio, S.A., donde quienes usaron la información se dieron incluso el lujo de contratar propagandistas que estimulaban a comprar cuando la acción estaba a 140 pesos; pocos días después la acción se vino abajo. El otro caso, fue el de Teléfonos de México, donde el inversionista no estaba enterado de que la empresa pensaba modificar su política de dividendos; quien tuvo acceso a la información la aprovechó, calculándose que pudo haber ganado alrededor de 18 millones de pesos, y muchos inversionistas salieron perjudicados.⁸⁰

[...] el uso privilegiado de la información de una emisora no está contemplado en la Ley del Mercado de Valores sino en forma ambigua y general; [...] no son pocos los casos en que el fenómeno se ha presentado con especial virulencia, aparte de los casos mencionados.

[...] el Consejo de Administración de la Bolsa, impresionado especialmente por los dos casos recientes ocurridos en la Bolsa Mexicana de Valores, tomó una decisión drástica: *suspender la cotización de las acciones de una empresa cuando se sospeche que el precio está influido por el uso de información privilegiada.*⁸¹

Creemos que el problema seguirá vigente hasta que no se encuentre un mecanismo adecuado para detectar el fenómeno y, sobre todo, que la Ley del Mercado de Valores observe específicamente esta violación y su penalización; porque ¿cómo es posible que, sabedores del problema los dirigentes de la bolsa y los intermediarios, hasta ahora hayan tomado cartas en el asunto? sin duda, que por ser casos específicos que afectaron a muchos inversionistas e intermediarios.

La verdadera desprotección del inversionista, especialmente pequeño y mediano, radica en la información que poseen los que controlan a la empresa, sus funcionarios y los de las casas de bolsa o de la Bolsa Mexicana de Valores, quienes supuestamente están al servicio del público inversionista.

En cuanto a la necesidad, específica, de reglamentar la adquisición de acciones por parte de funcionarios y empleados de las empresas bursáti-

⁷⁹ "Noticias Bursátiles", *El Universal*. Diciembre 11 de 1979.

⁸⁰ *Loc. cit.*

⁸¹ *Loc. cit.*

les,⁸² las personas ligadas al mercado (agentes de bolsa, inversionistas y analistas) se han pronunciado porque en México, como ya se ha hecho en otros países, se restrinja esta adquisición.

Para evitar que las acciones se concentren en un sólo sector o persona, la Comisión Nacional de Valores ha tomado la medida de controlar la colocación por montos máximos de compra, por persona y por ciudad.

La realidad económica y social del país, así como la amplia información de que disponemos,⁸³ nos permite afirmar con toda certeza que no es posible este control en un sistema que permite tanto el anonimato accionario⁸⁴ y bancario, que dan lugar a la existencia de prestanombres,⁸⁵ como el predominio del capital monopolista financiero que, vinculando a todo tipo de empresas ramificadas en todo el país al través de extensas redes de plantas, sucursales e instituciones bancarias, permite comprar acciones en cualquier lugar de la República.

VI. LA INTERMEDIACIÓN

En el terreno de la intermediación bursátil, coexisten: 1) la Casa de Bolsa, agente de bolsa, persona moral; 2) el Agente de bolsa, persona física⁸⁶ y 3) el Apoderado operador. Los dos primeros son socios de la

⁸² Inscritos en la bolsa de valores.

⁸³ Organizada en archivos que engloban: datos generales de las empresas, de todo tipo y capital; grupos industriales; "holdings"; instituciones bancarias y grupos financieros; consejeros de administración, accionistas, funcionarios de las empresas, etcétera.

⁸⁴ Entrevistado sobre la sugerencia hecha por la Secretaría de Programación y Presupuesto al Gobierno Federal, el señor Roberto Olivieri, vicepresidente de la Bolsa Mexicana de Valores, dijo: "La supresión del anonimato accionario dificultará las operaciones en el mercado bursátil y limitará e inclusive ahuyentará la inversión nacional y extranjera que muestra por ahora, signos de incremento". Recordó que las utilidades en las operaciones de compraventa de acciones no se encuentran gravadas y que el solo hecho de suprimir el anonimato podría asustar a los inversionistas. "El inversionista extranjero, especialmente, busca esas bondades de la Bolsa Mexicana de Valores, y al no encontrarlas, retiraría su dinero y junto con los nacionales, podría propiciar una fuga de capitales que para ningún país es conveniente y mucho menos para uno con las características de México". *Excélsior*. Abril 26 de 1979.

⁸⁵ Expediente al que acude principalmente la empresa extranjera.

⁸⁶ "La institucionalización del mercado de valores continúa avanzando [...] El presidente de la Comisión Nacional de Valores, licenciado Gustavo Petricioli se reunió con los agentes de bolsa personas físicas y los estimuló a transformarse en casas de bolsa o a incorporarse a las que ya existen, si deseaban la transformación, la Comisión estaría gustosa de ayudarles". *El Universal*, "Noticias Bursátiles". Julio 21 de 1979.

Bolsa Mexicana de Valores, institución que proporciona el lugar físico para efectuar, registrar y concentrar las operaciones, y la que establece los reglamentos⁸⁷ para el más eficiente desarrollo de las cotizaciones. El apoderado operador es un intermediario representante de las casas de bolsa, autorizado para operar en el piso de remates.

Las casas de bolsa se dividen en bancarias e independientes, según sean sus propietarios; entre ambas realizan más del 90% del total de operaciones, siendo las únicas autorizadas para realizar ofertas públicas y negociar con valores del gobierno.

Son nueve⁸⁸ las casas de bolsa bancarias, propiedad de sendos grupos financieros, las que manejan las grandes operaciones. Entre ellas destaca Banamex que del total del mercado operó 20.6% en 1978 y 21.43% en 1979; además, en este año, fue la casa de bolsa con mayor número de colocaciones (9, por un total de 2,578 millonees de pesos).

Se cataloga como casas de bolsa independientes (en total 21) a las que no tienen participación bancaria. Veamos que tan independientes son: en primer lugar, buena parte de su actividad, si no es que toda, es producto de las operaciones bancarias "muchas de ellas viven de los negocios que les asignan los bancos",⁸⁹ y en segundo lugar, con base en los datos recopilados, afirmamos que muchos accionistas y/o funcionarios de estas casas han estado o están vinculados con grupos financieros, ya sea como miembros de los consejos de administración de empresas y/o bancos a nivel profesional.

De estas casas de bolsa, destacan las siguientes:

Acciones y Valores de México, S.A. Es la casa de bolsa independiente más grande de México. El presidente del consejo de administración, licenciado Roberto Hernández Ramírez, ha ocupado el mismo puesto en la Bolsa Mexicana de Valores (desde 1974 hasta agosto de 1979), posición que le ha permitido beneficiar a esta casa de bolsa que en 1978 operó 17% del mercado y en 1979 el 16% (en promedio), siendo el principal colocador de empresas en la bolsa.⁹⁰ Trabaja con 10 oficinas foráneas y tiene equipo de computación para atender alrededor de 5,500 clientes.⁹¹ Es ejecutivo de cuenta, el licenciado José M. Ortiz Sada (egresado del

⁸⁷ Aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

⁸⁸ Acciones Bursátiles Somex, S.A.; Casa de Bolsa del Atlántico, S.A.; Casa de Bolsa Banamex, S.A.; Casa de Bolsa Bancomer, S.A.; Casa de Bolsa Banpaís, S.A., Casa de Bolsa Serfín, S.A.; Comermex, Casa de Bolsa, S.A.; Valores Bancreser, S.A. y la última en formarse, Casa de Bolsa Cremlí, S.A. (Diciembre de 1979).

⁸⁹ "Noticias Bursátiles", *El Universal*. Octubre 13 de 1978.

⁹⁰ Ha encabezado sindicatos colocadores de acciones emitidas por empresas importantes, como: Texaco, Tubacero, Aurrerá, Grupo Industrial Minera México, Altos Hornos, Tremec, Nafinsa.

⁹¹ "Noticias Bursátiles". *El Universal*. Diciembre 22 de 1979.

Tecnológico de Monterrey) quien fue ejecutivo de alto nivel en el Banco de México, Financiera Comermex, Banco Comercial Mexicano, Crédito Minero y Mercantil, y otras instituciones; fue consejero en el Banco Comercial Mexicano de Monterrey. Además, esta casa de bolsa contrató al señor Eduardo Abud, de larga carrera como banquero de inversión, uno de los fundadores de Valores Bancomer (hoy Casa de Bolsa Bancomer) y ex director del Fondo Industrial Mexicano y de Casa de Bolsa del Atlántico.

Allen W. Lloyd y Asociados. Presidida por el ingeniero Terrance O'Rourke Manjarrez⁹² es la institución con mayor número de sucursales en el país.⁹³ Desde hace varios años se ha distinguido en la intermediación financiera en favor del inversionista extranjero, sector que compone la mayor parte de su clientela. Cuenta aproximadamente con 8,000 inversionistas,⁹⁴ calculándose en 700 el número de clientes que intervienen en el mercado accionario del país.

Casa de Bolsa Carlos Trouyet, S.A. Durante 1979 se mantuvo entre quinto y sexto lugar entre las más activas. Maneja aproximadamente 4,500 clientes y fue la primera casa que instaló servicio de computación. Es la que mejor información proporciona al cliente en cuanto al movimiento de su cartera.⁹⁵ Es presidente de esta casa, Francisco Trouyet Hauss,⁹⁶ socio de Herramientas, Accesorios y Repuestos Industriales, S.A. de C.V., vocal del Consejo Directivo del Club Campestre Chiluca; consejero en Desc, Sociedad de Fomento Industrial, entre otras.

Casa de Bolsa Interamericana, S.A. Fundada y dirigida por John Roads, quien estuvo en Procorsa (hoy Acciones Bursátiles Somex) y después en Acciones y Valores de México.

*Corporación Mexicana de Valores Bursátiles, S.A.*⁹⁷ Como presidente del Consejo de administración se encuentra el licenciado Jorge Solís Ogarrio,⁹⁸ economista que ha ocupado varios puestos en el gobierno federal.

⁹² Presidente de la Bolsa de Valores de Guadalajara en 1975.

⁹³ Distrito Federal, Ciudad Juárez, Chapala, Ensenada, Nogales, Nuevo Laredo, Puerto Vallarta, San Miguel de Allende y Tijuana.

⁹⁴ Principalmente norteamericanos y canadienses manejan cuentas en valores de renta fija. "Noticias Bursátiles". Marzo 10 de 1979. "La última cifra que tenemos habla de casi 10,000 inversionistas de más de 60 países". Misma columna. Diciembre 22 de 1979.

⁹⁵ "Noticias Bursátiles", *El Universal*. Diciembre 22 de 1979.

⁹⁶ Hijo de Carlos Trouyet (q.e.p.d.) quien participó en la fundación de Altos Hornos de México, Celanese Mexicana y Teléfonos de México; intervino como consejero en Banco de Comercio (1942), Cementos Atoyac de Puebla (1942), entre otras empresas. Actualmente la familia Trouyet tiene participación en DM Nacional, Bosques de las Lomas, Aries, Productos de Estireno, etcétera.

⁹⁷ Fundada el 15 de enero de 1979.

⁹⁸ Fue catedrático de Teoría Económica en la UNAM.

Como director general tiene al C.P. Raúl Olachea Borbón, quien durante 21 años trabajó en el Departamento de Valores del Banco Nacional de México.

*Casa de Bolsa Madero, S.A.*⁹⁹ Una de las que más crecieron en 1979 y que mayor aumento mostraron en su participación en el mercado de valores. En su consejo de administración están Juan Morales Doria (director en el Grupo Industrial Alfa en 1976), Enrique Madero Bracho (director general, de Cía. Minera Autlán, Inmabra, accionista del grupo bancario popular, que engloba al Banco Popular, Financiera Popular y Crédito Regiomontano), Arturo González Migoya,¹⁰⁰ Salvador Albo (consejero en la Bolsa de Valores de Monterrey en 1973), consejero en Banco Internacional de la Industria, (1978, Jaime Zunzúnegui, (consejero en Redsa y Cía. Hulera Euzkadi).

*Invermexico, S.A.*¹⁰¹ Presidente del Consejo, Raymundo Leal Márquez¹⁰² quien se inicia en el Grupo Lanzagorta, exdirector de Finanzas de Desc, Soc. de Fomento Industrial; socio de Probusa. Son socios en esta empresa: Gastón Azcárraga Tamayo,¹⁰³ (consejero de Banamex y Comermex); el licenciado Alberto Ortiz Mena (presidente del consejo de Pan-American de México, Cía de Seguros); Jorge León Portilla (consejero de la Bolsa Mexicana de Valores y de Financiera Comercial).

*Promotora de Operaciones Bursátiles, S.A. (PROBURSA).*¹⁰⁴ Socio en Pan-American de México. Ha dirigido varias colocaciones públicas,¹⁰⁵ pero sobresale en su actividad el haber sido designada por el Banco de México, especialista en Cetes y, por el Fideicomiso de Emisión, especialistas en Petrobonos; es la casa de bolsa especialista en acciones de Teléfonos de México. Manejó en 1979 más de 100 mil millones de pesos. Para 1980 harán especial énfasis en Financiamiento Corporativo, que comprende la emisión de valores, la compraventa y los estudios de empresas; asimismo, fortalecerá su operación internacional, para lo cual ha contratado a Ramón

⁹⁹ Cuenta con dos sucursales, en Monterrey y Saltillo, y sus planes para 1980 indican la apertura de siete más. *Ibidem.*

¹⁰⁰ Ingeniero Alfonso González Migoya, consejero suplente de Financiera de Fomento y Financiera Monterrey (1975), director de finanzas de Cydsa (1977).

¹⁰¹ Ligada a la Financiera Comercial. "Noticias Bursátiles". *El Universal*. Octubre 13 de 1978.

¹⁰² Actual presidente de la Asociación Mexicana del Mercado de Valores.

¹⁰³ Consejero en Seguros La Comercial, Desc, Negromex, Condumex, Industria Eléctrica de México (1974), Reynold Aluminio; accionista en Banco Internacional, Motores Perkins, Promotora Mexicana de Hoteles; principal accionista, entre otros, de Celanese Mexicana.

¹⁰⁴ Tiene seis sucursales en provincia y tres en el Distrito Federal.

¹⁰⁵ Junto con Invermexico, encabezó el sindicato que colocó 800,000 acciones de Banco Occidental de México; con Operadora de Bolsa, encabezó el sindicato colocador de 600,000 acciones de Cía. Siderúrgica de Guadalajara.

Mateo, profesional del ramo, quien hace un año trabajaba para Nacional Financiera.¹⁰⁶

Técnica Bursátil, S.A. Presidida por Roberto Olivieri Lorda, vicepresidente del Consejo de la Bolsa de Valores de México, S.A.

Inversora Bursátil, S.A. Es su director general Arturo Olivieri Lorda. Para 1980 se espera el desarrollo de una sociedad de inversión.¹⁰⁷

El caso más patente de asociación entre una casa de bolsa "independiente" y el capital financiero, es la colocación de valores de Holding Fiasa, S.A. de C.V.¹⁰⁸ al través de la casa de bolsa Bursamex, S.A.¹⁰⁹ que encabezó el sindicato colocador de acciones, y cuyo presidente ejecutivo es Rafael Mareyna Ossi, accionista y consejero de Holding Fiasa y consejero de Financiera Anáhuac (del grupo bancario *Mercantil de México*).

Otra situación, en la que se vislumbra vinculación estrecha entre casas de bolsa independientes con instituciones de crédito de la banca múltiple, tiene como origen, por una parte, la necesidad de los intermediarios bursátiles de ir a provincia y, por otra, la carencia de casas de bolsa de la banca múltiple de medianos recursos. La combinación de intereses acarrearía beneficios mutuos: la banca facilitaría a la casa de bolsa su entrada a mercados que, por su lejanía, no ha podido penetrar; y la casa

¹⁰⁶ "Noticias Bursátiles". Diciembre 22 de 1979.

¹⁰⁷ Misma columna. Diciembre 26 de 1979.

¹⁰⁸ "Noticias Bursátiles", *El Universal*. Febrero 15 de 1979, nos dice que esta compañía holding, en su división industrial, agrupa a: Raimsa (partes automotrices). Itapsa (balatas de freno), Aceros Raimsa (barras de acero calibrado en frío). En su división bancaria, a: Financiera Industrial y Agrícola; en seguros: Seguros Constitución; en su sector comercial: Automotriz Aeropuerto, Automotriz Iztapalapa y Vehículos Aeropuerto, todos distribuidores de Chrysler. Los proyectos para el ejercicio actual, señalan el inicio de operaciones de Dina La Villa (distribuidor de camiones Dina y motores Cummins), Diesel La Villa, partes de suspensión (que producirá rótulas y terminales de dirección), Centro de Informática Fiasa, cuyo objetivo será proporcionar los servicios de cómputo a las empresas controladas por la holding.

En *Excelsior*, del 28 de agosto de 1978, aparece como perteneciente a la "holding" Refacciones Automotrices e Industriales Mexicanas, S.A. de C.V., Industrias Técnicas de Autoparte, S.A. de C.V.

En esquila publicada en *El Universal*, de enero 29 de 1979, se dice que el C.P. Carlos Jiménez López es director administrativo, de todas las empresas arriba mencionadas, más: Fomento Integral Administrativo, S.A. de C.V. y Automotriz de Suspensión, S.A. de C.V.

El presidente de los consejos de administración, de las compañías "Holding" y de seguros, y de la financiera, es Isidoro Rodríguez Ruiz.

¹⁰⁹ Una de las casas de bolsa más antiguas, funciona desde 1950. Sherwin Miller, gerente del Departamento Internacional, pues esta casa es de las que más operaciones internacionales realizan y de las que más se conocen entre inversionistas europeos, norteamericanos y, en menor medida de otras partes del mundo. "Noticias Bursátiles". Diciembre 22 de 1979.

de bolsa, a su vez, prestaría a la banca los servicios de intermediación financiera.

Para superar el problema de extensión de servicios a provincia, que el costo y la carencia de personal preparado frenan, algunas casas de bolsa se apoyarán en redes bancarias. Un ejemplo de esto, es el convenio especial de representación mutua, celebrado en la ciudad de Tijuana en diciembre de 1978, entre Unibanco (banco múltiple de tamaño mediano) y una casa de bolsa independiente.

También se presenta el caso de que una casa de bolsa bancaria se asocie con una casa de valores de provincia para contar con una sucursal en dicha plaza.¹¹⁰

Estamos de acuerdo con el licenciado Luis E. Mercado cuando dice: Es posible pronosticar que las multicasas de bolsa surgirán en 1980 en el mercado de valores mexicano. Incluso pronosticamos que en ese año desaparecerán cinco casas de bolsa para fusionarse con otras más grandes y mejor organizadas.

En estos momentos la distancia entre las casas de bolsa más grandes y las de menor actividad es muy grande ya. Las primeras, trabajan en una organización sólida, tienen recursos, planes bien estructurados, proyección a futuro. Las segundas, cada vez participan menos ante la agresividad de las más grandes, su campo se reduce conforme pasa el tiempo y la solución será fusionarse.¹¹¹

Es decir la evolución del sistema bancario-financiero mexicano que trajo como consecuencia la formación (o transformación de los grupos bancarios) de la banca múltiple, alcanzará al mercado de valores.

CONCLUSIONES

Con el análisis, comprobamos la hipótesis fundamental inicial de que es la gran empresa¹¹² la beneficiaria mayoritaria de las operaciones de

¹¹⁰ "Valores Bancreser, casa de bolsa de Bancreser, institución de banca múltiple, acaba de asociarse con Valores de Inversión, casa de valores de la ciudad de Guadalajara. Gracias a ello, Valores Bancreser tendrá pronto una sucursal en [esa] ciudad." "Noticias Bursátiles", diciembre 27 de 1979.

¹¹¹ *Ibidem*.

¹¹² "Es evidente [...] que el gran impulso de la actividad bursátil sólo puede provenir de las grandes empresas, cuyas acciones, presumiblemente, tendrían muy buena aceptación en el mercado, pero, al mismo tiempo, resulta que son esas grandes unidades productivas las que no necesitan fuentes alternativas de recursos. Esto explica, quizá, la razón por la que la oferta de valores creció

Bolsa; a través de las gestiones bursátiles, la empresa monopolista se expande y especula. El tipo de empresas que se señala, mediante asociación (o fusión) de intereses llega a integrar el gran capital monopolista financiero que domina en el país. Este capital sabe, desde tiempo atrás, de los excelsos atractivos que encierra la Bolsa y el mercado de valores y no los va a desaprovechar, menos aún en el actual momento de auge y protección institucional que viven; continuará su expansión, ora asociándose con las casas de bolsa "independientes", ora fusionando otros intereses; dejará sobrevivir a unas casas el tiempo de maduración que juzgue conveniente y hostilizará a otras hasta reducir las a su mínima expresión en cuanto a su participación en el mercado.

La estructura actual de la Bolsa es la siguiente: coexisten 30 casas de bolsa, 21 independientes (pero ligadas, por diversos vínculos, con los grandes grupos financieros) y 9 bancarias, de las cuales 6 realizan más del 70% del total de las operaciones efectuadas en la bolsa; ellas aglutinan los más amplios recursos, mismos que les permiten apoyar en grande las ofertas públicas a su cargo; ellas, igualmente, disponen en el momento que lo deseen de todas las ventanillas que tienen sus bancos en la capital del país y en la provincia y, por último, ellas absorben el grueso de la fuerza publicitaria de promoción y de ventas, y cuentan con el aparato de análisis financiero que tienen los bancos.¹¹³

Creemos que las casas de bolsa, llegado el momento propicio, se fusionarán, y la bolsa misma evolucionará hasta llegar a transformarse en una institución en la que los únicos intermediarios sean los bancos y sólo ellos participen en las labores del mercado.

La bolsa de valores ha servido a la burguesía financiera monopolista para captar grandes recursos que les permiten seguir concentrando el capital en conglomerados industriales, centralizar en sus manos el control de los mismos, ampliar su poder económico y, de esta manera afianzar su proyecto de desarrollo económico¹¹⁴ como respuesta a la tendencia hacia la economía mixta que, dentro de la estrategia denominada "desarrollo compartido", promovió el gobierno anterior (1970-1976) para modificar

menos que la demanda en lo que va de 1979. *Todo indica que son los grupos industrial-financieros los que ponen un límite a la expansión de la actividad bursátil*". "La Bolsa Mexicana de Valores, alternativa al alto rédito". Joaquín Andrade. *Excelsior*, abril 14 de 1979. (Subrayado nuestro).

¹¹³ En una entrevista, el licenciado Petriccioli expresaba: "No hay duda de que hay casas que pueden tener más influencia que otras en el mercado. Ahora, si una casa tiene una participación mayor en el mercado, su clientela será también relativamente mayor, por lo que los efectos de alza o baja se canalizarán a través de ella. En la bolsa hay que evitar también concentraciones inconvenientes que podrían llegar a situaciones monopólicas u oligopólicas[...]". *Revista Proceso*, junio 11 de 1979.

¹¹⁴ Dentro de este proyecto tiene primerísima importancia, la asociación estrecha con el capital extranjero. Véase el trabajo inédito de Laura Palomares "Inversión Extranjera y Mexicanización". Instituto de Investigaciones Sociales. UNAM.

las pautas del crecimiento industrial observado desde 1940 y que, a su vez, produjo una clara y absoluta concentración de la riqueza. Ante esta situación, esta fracción de la clase burguesa respondió con la fuga de capitales¹¹⁵ y la contracción de la inversión¹¹⁶ que contribuyeron a la devaluación de la moneda. El gobierno actual no tuvo otro camino que restaurar la confianza de la burguesía en general y, sobre todo, de los propietarios del capital financiero monopolista, promoviendo entre otras medidas, el apoyo al mercado de valores y eliminando el "estilo populista" de gobierno del régimen anterior.¹¹⁷

Pero si profundizamos un poco en el análisis, nos daríamos cuenta que ambos proyectos (o estrategias) se funden en uno solo. Es decir, la economía mixta y otros mecanismos reformistas promovidos por el Estado, como el de la institucionalización de la banca múltiple, sirven directamente a la consolidación del capital monopolista financiero, que en términos sociales se traduce en el afianzamiento del poder económico de una fracción de la burguesía que detenta y controla ese capital.

En última instancia, es preciso hacer hincapié en que este expediente bursátil agudiza la concentración de la riqueza, propicia solamente el desarrollo de una minoría social y amplía la brecha socioeconómica que la separa del resto de la sociedad, con el estancamiento que afecta a amplios sectores de la población.

Por otro lado, es preciso observar que los que cuentan con la capacidad económica suficiente para ahorrar y/o invertir (en acciones),¹¹⁸ son algunos sectores de la clase media y de la pequeña burguesía, altamente receptivos tanto de los temores de la burguesía en relación a las luchas populares, como de la difusión de la ideología de la gran burguesía.

En términos ideológicos, dentro de la estrategia de esta fracción interviene el manejo de conceptos e ideas que intentan permear la conciencia nacional, en cuanto a que aluden al beneficio general de toda la sociedad, pero que en el fondo subsiste un interés particular de clase. Por ejemplo,

¹¹⁵ Que hasta el presente aún no ha retornado totalmente.

¹¹⁶ Julio Labastida dice que uno de los principales indicadores de las relaciones entre la burguesía y el Estado es el comportamiento de la inversión privada; porque puede usar su retracción como medio de presión y porque es un indicador del grado de confianza que tiene respecto a la situación política. "Proceso político y dependencia en México (1970-1976)". *Revista Mexicana de Sociología*. IIS/UNAM. Vol. xxxix, No. 1. Enero-Marzo de 1977, p. 215.

¹¹⁷ "Al lado de los intentos reformistas, el punto mayor de conflicto entre burguesía y grupo gobernante, es el resurgimiento del "estilo populista" ligado a la relativa tolerancia oficial hacia algunas manifestaciones de organización y movilización autónoma de las clases populares. Lo que se manifiesta es el temor al ascenso de la lucha de clases". *Ibidem*. p. 214.

¹¹⁸ Se calcula que el 1% de la población total del país son "ahorradores potenciales". En el momento actual, según estimaciones dadas a conocer por el licenciado Petriccioli, son unos 50,000 individuos los que han invertido su dinero en acciones. Y la gran mayoría son grandes inversionistas. "Balcón Bursátil". *El Sol de México*. Noviembre 5 de 1979.

cuando en relación con el ahorro, se dice: ¹¹⁹ “Hay que cambiar el concepto. Hay que considerar que cuando se ahorra, estamos construyendo un país, afianzando sus instituciones, apoyando su economía”. ¹²⁰ Nosotros manifestamos que, sea cual fuere el tipo de ahorro (bancario o en acciones), los únicos directamente beneficiados serán los poseedores del capital monopolista financiero.

Otro concepto en cuyo cuestionamiento hacemos énfasis, es el de la democratización, principal elemento de una corriente ideológica contemporánea, que sustentada en la propiedad privada del capital y mediante mecanismos específicos —como la bolsa de valores— logra varios objetivos, como: a] hacer creer que el sistema actual de producción y apropiación está viviendo una nueva etapa de tipo “popular”; b] concientizar a la sociedad civil de que mediante la participación de cada vez más individuos en la propiedad, se puede dirigir al país hacia un mayor crecimiento económico sin conflictos sociales, estos dos objetivos nos conducen a un tercero, c] que, aun cuando sufra algunos cambios, el sistema capitalista es permanente, y por último, d] disfrazar la concentración y centralización del capital (que año con año se va agudizando) cuya propiedad real y control recae en manos de unos cuantos grupos monopolistas.

¹¹⁹ Declaración del presidente de la Bolsa Mexicana de Valores. *El Universal*. Mayo 26 de 1977.

¹²⁰ En cuanto al ahorro bancario, Rolando Vega, presidente de la Asociación de Banqueros de México, dice que uno de cada tres mexicanos son ahorradores, lo cual significa un total de 25 millones de cuenta habientes. La masa total de ahorro en México es de 750 mil millones de pesos, y este año deberá llegar a 1,000 millones de pesos. “Entre empresarios”. *El Herald de México*. Marzo 5 de 1980.