



BIBLIOTECA CENTRAL-USAC
DE POSICIONES DEL PLAN
PROHIBIDO EL PRESTAMO EXTERNO

UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA

República de Guatemala, Centro América.

**EL MERCADO DE VALORES Y SU
DESARROLLO EN GUATEMALA**

TESIS

**PRESENTADA A LA JUNTA DIRECTIVA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

**POR
ALFREDO CÁCERES ZAVALA**

**EN EL ACTO DE SU INVESTIDURA DE
LICENCIADO EN CIENCIAS ECONÓMICAS
Y CONTADOR-AUDITOR PÚBLICO**

Marzo. 1954

DL
03
T(39)

**JUNTA DIRECTIVA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

Decano	Dr. Gabriel Orellana h.
Vocal 1º	Ing. Jorge Arias B.
Vocal 2º	Lic. Jorge Barascout Meza
Vocal 3º	Lic. Gerardo Gordillo Barrios
Vocal 4º, Estudiante ..	P.C. Leonel Vásquez Castañeda
Vocal 5º, Estudiante ..	P.C. Manuel Méndez Escobar
Secretario	Dr. Héctor Goicolea Villacorta

Tribunal que practicó el Examen General Privado:

Decano	Dr. Manuel Noriega Morales
	Dr. Héctor Goicolea Villacorta
	Ing. Jorge Arias B.
	Dr. Rafael Ramos Bosch
	Lic. Enrique Santa Cruz

Arto. 19 de la Ley Orgánica de la Universidad de San Carlos de Guatemala: Por las ideas desarrolladas en la tesis, sólo el candidato es responsable, pero la desaprobación del Tribunal acerca de estas últimas, no será parte de la calificación del examen, ni motivo para negar el título.

DEDICO ESTE ACTO:

A mis padres:

**José Cáceres López
Emilia Zavala Quiñónez**

A mi esposa:

Olga Pérez de Cáceres

A mis hijos:

**Alfredo Roberto y
María Eugenia**

A mis profesores y compañeros de la

Facultad de Ciencias Económicas

Guatemala, 24 de marzo de 1954

Señor Decano de la
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
C i u d a d

Señor Decano:

He procedido a estudiar, por honrosa designación de Ud., el trabajo de tesis sometido a consideración de la Honorable Junta Directiva de esa Facultad por el Br. Alfredo Cáceres Zavala, como última prueba de examen para su investidura de Licenciado en Ciencias Económicas y Contador-Auditor Público.

Versa este trabajo -y así lo titula el sustentante- sobre "El Mercado de Valores y su Desarrollo en Guatemala", que pone de relieve su inquietud "desde sus inicios en la Facultad de Ciencias Económicas, por los problemas nacionales y el desenvolvimiento económico" del país, a través del campo, todavía virgen entre nosotros, de los títulos representativos de haberes seguros, eminentemente líquidos, rentables y privilegiados, que son conocidos por antonomasia con la denominación de "valores".

El mayor mérito del sustentante, al adentrarse en el análisis de la doble ventaja que representa para la Nación un mercado de valores sólidamente establecido, bien conocido de sus habitantes y de funcionamiento regular, es el de concitar la atención de los ahorrantes actuales y potenciales de todas las clases del país sobre las ventajas de los efectos de comercio englobados en el término de "valores", cuya suscripción o tenencia, a la vez que otorga beneficios pecuniarios a sus titulares con el mínimo de esfuerzos y de riesgos -en proporción con los depósitos o atesoramientos ociosos - y aún con ciertas operaciones especulativas- promueve el desarrollo económico general del país, en cuyo seno hallarán más tarde esos mismos inversores mejores y nuevas oportunidades de ganancia.

No es esto solo. El Br. Cáceres Zavala, aunque no lo dice en forma expresa sino de manera implícita, hace ver el beneficio que recibe una colectividad en cuya entraña vive, prospera y acrecienta un mercado sano de valores, tan pronto como los recursos desperdigados e inactivos encuentran los canales convenientes para su inversión, cualquiera que sea su cuantía y sin mayores molestias, con todas las seguridades apetecibles y mediante la facilidad de recuperar los fondos líquidos en el momento más deseable, conveniente o necesario. Y en qué consiste aquel beneficio? Nos lo hace ver el sustentante: mayor estímulo a la producción, viabilidad de iniciativas y proyectos, elevación de la capacidad adquisitiva del conglomerado, incremento de la renta per-cápita, auge del ingreso nacional, aceleración y mayor volumen de la circulación monetaria conjugada por nuevas mercancías y bienes de capital, posibilidad de abaratar los costos, y, por último, mejoramiento de los niveles de vida de las clases trabajadoras y campesinas, que entre nosotros se mantienen casi estacionarias por ausencia de una robusta, ambiciosa, confiada y bien comprendida actividad de empresa.

Otro de los méritos de esta tesis es que, a través de todas sus páginas, pretende arrancar las telarañas del prejuicio que nublan los ojos de nuestros "clásicos" inversionistas y descorre en parte la cortina que oculta los amplios horizontes de esa forma novedosa entre nosotros -aunque ya vieja en otras áreas del mundo- que consiste en hacer abstracta, flexible y móvil la riqueza (por muy enraizada que esté en el suelo) sin perder por ello sus cualidades relativas de objetividad, seguridad y rentabilidad originales, si alguna vez las tuvo.

Creo, y sustento la misma fé del autor, en que el día que la gran masa conozca y reconozca la esencia y naturaleza de los valores comerciales -así como el mecanismo jurídico-financiero que los lanza a los mercados, los garantiza o avala, los vende, compra y recompra, los recibe en garantía y sirve las amortizaciones e intereses- cambiará radicalmente la fisonomía arcaica de nuestros métodos y aparatos de financiación (en manos, casi siempre, de usureros privados y "bancos-monte-pío"), y, por ende, el aspecto cansino de nuestras formas seculares de producción,

raquíticas y de elevados costos. Será como pasar del tra-
jín de mulas al transporte motorizado.

Pero para ello se necesita, como lo dice atinada-
mente el recipiendario, mucha propaganda bien orientada y
dirigida (y esta tesis lo es en gran parte); conocimiento
de la cosa "en sí"; educación ciudadana y mucha cultura de
parte del empresario. Porque el "mercado de valores" tie-
ne de particular que, aparte de su aspecto puramente econó-
mico, amplía en imperceptible simbiosis las dimensiones de
la cultura. Pero, sobre todo, se necesita confianza. Mu-
cha confianza pública. Porque sin existir confianza en
los valores mismos, en la institución que los apadrina y
en los destinos generales del país, sale sobrando todo co-
nocimiento teórico. De nada sirve "saber" que las rique-
zas móviles, abstractas, impersonales y rentables consti-
tuyen una forma ideal de coleccionar recursos disponibles u
ociosos para ponerlos a "trabajar", como poderoso ariete,
en provecho de una economía que pretende, al igual que la
crisálida, dejar sus antiguos capullos, estrechos y hora-
dados, si falta la fé de las fuerzas vivas de la Nación en
sus destinos futuros.

Sin confianza plena -como lo deja entrever el sus-
tentante en distintos pasajes de su tesis- no habrá nunca
mercado de valores. No se puede cambiar la idiosincrasia
de un pueblo sólo con enunciados económicos. Es preciso
que a la solidez de los títulos, a los tipos atractivos de
interés, a la facilidad de su reconversión en dinero y a
la regularidad del servicio, se adune la confianza viva
del inversor y del empresario. Es como dicen los ingle-
ses en un gráfico proverbio: "se puede llevar un caballo
al estanque, pero no obligarlo a beber contra su voluntad".

La tesis del futuro Licenciado en Economía, que me
ha tocado revisar por designación de Ud., se compone de
dos partes: una general, en que expone objetivamente el
concepto, naturaleza y clase de los distintos valores y
las ventajas de impulsar el crédito público, cuya evolu-
ción en Guatemala estudia en forma somera, lo mismo que
la estructura y funcionamiento de algunas bolsas de valo-
res del extranjero; y, otra, la parte especial, en que a-
naliza el incipiente mercado de valores de Guatemala, el
papel del Fondo de Regulación de Valores, los títulos emi-

tidos hasta la fecha y el importantísimo roll que ha jugado en ello el Banco de Guatemala.

Hace también algunas observaciones útiles sobre el aspecto legal de los mercados de este tipo; acerca de los atributos de los "valores" para que puedan despertar el interés de los inversionistas, y, lo que es más elocuente, sobre la capacidad económica y financiera de las distintas clases sociales de Guatemala -incluyendo el capítulo de los capitales ausentes- que podría ser el eje de sustentación del edificio en que viva y se desenvuelva un mercado de valores, estable, robusto y sano.

El trabajo de tesis del Br. Alfredo Cáceres Zavala merece, por consiguiente, mi aprobación, y espero que ha de merecer también la aceptación de la Honorable Junta Directiva.

Tenemos fe en un mercado de valores, porque tenemos confianza en los destinos de la Patria; porque sabemos que en todo caso se respetará el Derecho y se acatará la Justicia; porque tenemos la certeza de que los "valores humanos", en circunstancias esporádicas obscurecidos, irán cobrando con el correr del tiempo mayor brillo e imprimirán al fin su sello peculiar sobre los "valores comerciales" creados por aquellos.

Aprovecho la oportunidad para expresar al Señor Decano las seguridades de mi consideración muy atenta y distinguida.

(f) Julio Gómez Robles

HONORABLE TRIBUNAL EXAMINADOR:

El Decano de la Facultad de Ciencias Económicas ha tenido a bien designarme como punto de tesis el tema: **MERCADO DE VALORES Y SU DESARROLLO EN GUATEMALA**".

Hondamente preocupado desde mis inicios en la Facultad de Ciencias Económicas, por el desenvolvimiento económico nacional y los problemas que éste entraña, he tratado, dentro de la brevedad del presente trabajo, de estudiar los factores que contemplan las inversiones en valores, base del actual desarrollo en los pueblos civilizados y altamente productivos.

Al abordar el estudio referido, he tenido la esperanza que en Guatemala en un futuro no lejano se pueda contemplar el establecimiento y desarrollo de un amplio mercado de valores, que coadyuve a alcanzar un alto grado de productividad y bienestar general.

En esta forma tengo la honra de poner en vuestras manos este modesto trabajo de tesis, el cual os ruego juzguéis con benevolencia.

MERCADO DE VALORES Y SU DESARROLLO EN GUATEMALA

Contenido:

Parte General

- A) GENERALIDADES SOBRE VALORES
- B) ALGUNAS CLASES DE VALORES Y SUS CARACTERISTICAS
- C) EL CREDITO PUBLICO
- D) MERCADO DE VALORES Y SU DESARROLLO EN OTROS PAISES

Parte Especial

- A) INICIACION DEL MERCADO DE VALORES EN GUATEMALA Y SU DESARROLLO. FONDO DE REGULACION DE VALORES.
- B) VALORES QUE SE ENCUENTRAN EN EL MERCADO Y SUS PRINCIPALES CARACTERISTICAS.
- C) NECESIDAD Y CONVENIENCIA DE INTENSIFICAR EL MERCADO DE VALORES EN GUATEMALA.
- D) CONSIDERACIONES FINALES Y CONCLUSIONES.

Parte General

A) GENERALIDADES SOBRE VALORES

CONCEPTO

Los valores son Títulos de Crédito emitidos por em presas o gobiernos, para financiar obras de gran aliento, que seguramente no les sería posible llevarlas a cabo con sus propios recursos, o bien documentos que representan ha beres de empresas, o en otros casos, títulos suscritos por gobiernos a cambio del dinero que reciben prestado. Los Títulos de Crédito generalmente están garantizados con bie nes del emisor y para el puntual pago del capital a su ven cimiento, así como de los intereses correspondientes, se acostumbra afectar rentas específicas.

Los valores tienen una función especial en la vida económica de los pueblos, sobre todo en los tiempos actua les donde se necesita el apoyo general para poder emprender y realizar obras que serán en bien de la colectividad, propulsando al desarrollo y engrandecimiento de un país. Constituyen los medios más propicios y perfeccionados pa ra encauzar los ahorros y recursos disponibles hacia un sin número de actividades productivas. Son asimismo, los me dios de inversión, o de renta, de una gran liquidez, cir culando con mayor facilidad mientras más desarrollado se encuentre el mercado de valores.

Toda persona o entidad, poseedora de ahorros o de recursos momentáneamente ociosos podría invertirlos en la compra de valores, obteniendo así, una renta periódica, a la vez que estaría contribuyendo a la creación o mejora miento de empresas que a la larga harán aumentar indirectamente la productividad de sus inversiones. En caso de tener en cualquier momento necesidad de efectivo inmedia to, podría venderlos en el mercado, recuperando nuevamen te no sólo el dinero invertido sino también sus intereses y en algunos casos, cuando los valores han sido bien se leccionados, obteniendo alguna utilidad en la venta debi da a alzas en el mercado.

Las diversas clases de valores que se negocian en los mercados son impresos en papel de seguridad infalsifi cable, y en una forma elegante. Aún cuando varían en sus

motivos litográficos, por lo general sus características, forma y contenido son comunes para cada clase y los principales datos que contienen son: el emisor, la garantía, sistema de amortización, pago de intereses, el importe o valor nominal, su liquidez en el mercado, su representación, ya sea una deuda o también algún derecho de propiedad, o ambos a la vez pudiendo ser nominativos, o al portador. En fin, todas estas características es posible que aparezcan inscritas en los valores, dándoles su personalidad, y propaganda, caracterizándose unos de otros.

Las instituciones bancarias por lo regular desempeñan importantísimos papeles en las emisiones de valores, ya sea haciéndose cargo de la emisión que se hace directa o por cuenta de terceros, así como también cuando actúan como fideicomisarios, haciéndose cargo de las cancelaciones de títulos, sus amortizaciones y pago de intereses en una forma periódica. Los bancos tienen más que nadie, la oportunidad de poder invertir parte de sus capitales en valores, ya que ellos concentran en sus cajas gran cantidad de capitales, provenientes de los ahorros o depósitos del público, y que de otra manera se mantendrían estacionados en una forma ociosa. Las compañías de seguro, así como ciertas instituciones de seguridad social, juegan un papel muy importante en el mercado de valores, pues debido a la recolección que efectúan periódicamente por concepto de primas o cuotas, pueden invertir las en valores de liquidez inmediata, absolutamente seguros, y que producen un interés que si bien no es de un porcentaje alto, también no son rentas despreciables y que ya en cantidades grandes vienen a incrementar los capitales en una forma considerable.

El desarrollo del mercado de valores en todo país civilizado, ha sido uno de los factores para que dicho país llegue a un alto grado de productividad.

B) ALGUNAS CLASES DE VALORES Y SUS CARACTERISTICAS

Siguiendo el orden enumerado en este trabajo de tesis, y para una mejor comprensión del mismo, me ocuparé, aunque en una forma breve, de la descripción y clasificación de algunas clases de valores, señalando en cada

uno, sus características fundamentales, así como las diferencias que existen entre ellos, los cuales el público confunde muy a menudo.

ACCIONES

Las acciones son valores que representan una parte alícuota del capital de una empresa, y cuya posesión da derecho al accionista a voto en las asambleas, así como también a participar en los beneficios. El accionista es dueño de una parte de la empresa y como tal, tiene el derecho de participar en el negocio, teniendo ingerencia en la dirección del mismo. De las acciones existen diversas clasificaciones y sub-clasificaciones, y si bien es cierto que todas ellas representan parte de la empresa, los derechos que implican no son siempre análogos.

Con mira a modificar los derechos y variar los riesgos de los propietarios de las empresas se han diseñado diferentes formas de acciones. Estas variaciones se refieren, ya sea al monto de estabilidad del ingreso del accionista, a su derecho al control, al riesgo que corre al perder su inversión, al tiempo que durará como accionista o a la facultad de cambiar sus títulos por otro género de acciones u otros valores. Tales derechos, privilegios, limitaciones y exenciones varían con las diferentes clases de acciones.

Las acciones, según sus características pueden ser acciones de capital y acciones de trabajo; las primeras representan aportaciones de capital y las segundas aportación de trabajo personal.

Los títulos cuyo valor nominal ha sido totalmente pagado se denominan acciones liberadas; aquellas sobre cuyo valor a la par se han hecho exhibiciones parciales son acciones pagadoras.

Quando se determinan específicamente los propietarios en los registros de las sociedades emisoras las acciones son nominativas, cuando cualquier poseedor del título es el propietario son acciones al portador.

De acuerdo con el carácter de las actividades de los emisores, las acciones se clasifican en industriales, bancarias, ferroviarias, de servicios públicos, compañías

de seguro, etc. La clasificación más importante en las acciones es la que se hace en ordinarias o comunes y preferentes.

Las acciones ordinarias o comunes son una parte alí cuotas del capital de la empresa y perciben una participación en las utilidades de la misma, después de que se hayan realizado todas las aplicaciones. No tienen fecha de vencimiento, ni de pago fijo.

Las acciones preferentes son títulos que tienen un dividendo especificado con preferencia al pago de las uti lidades correspondientes a las acciones comunes, y que pue de ser acumulativo, para el caso que deje de cubrirse en todo o en parte durante algún ejercicio. A veces son redimibles a cierta fecha y pueden tener derecho limitado de voto. Las acciones preferentes tienen características tan to de las acciones comunes como de los bonos, por tanto el poseedor de una de ellas, podría considerársele como un a creador de la sociedad cuyas acciones posee.

La acción preferente ha sido creada con objeto de proporcionar al inversionista un título de mayor rendimien to que el bono, y al mismo tiempo más seguro que la acción común. Existen una serie de características respecto de las cuales las distintas clases de acciones preferentes pueden diferir y en suma son las siguientes:

- 1o. Prioridad en el pago de dividendos.
- 2o. Derecho al capital en caso de sisolución.
- 3o. Derecho de ejercer el voto.
- 4o. Redención a opción de la empresa.
- 5o. Derecho a suscribir nuevas emisiones.
- 6o. Conversión.

Una acción preferente puede estructurarse en tal forma que es tan segura como un bono a través de las ca racterísticas de acumulación y protección de dividendos. Por otra parte, puede ser virtualmente equivalente a la ac ción común por razón de los privilegios de participación, voto y conversión.

BONOS

Los bonos son documentos mediante los cuales la en

tividad que los emite se compromete a pagar cierta cantidad de dinero en una fecha futura determinada. Son generalmente emitidos al portador para que sean más fácilmente transmisibles, dando derecho al poseedor de cobrar en ciertas fechas los intereses sobre el capital, lo cual se hace mediante los cupones que se encuentran adheridos al cuerpo del bono. Los bonos son usados frecuentemente para encontrar en ellos un nuevo capital para la empresa que los emite, esto los hace confundir con las acciones. Muchas veces son confundidos lastimosamente con éstas. Cuando se mencionan bonos y acciones, hay que recordar que los bonos representan un pasivo para la sociedad o entidad que los emite y que generalmente están garantizados con algún activo de la compañía, mientras que la acción es una parte alícuota del capital social.

Antiguamente las compañías eran relativamente pequeñas y no necesitaban de grandes capitales, pero hoy día con el desarrollo industrial, y el mecanismo, éstos son requeridos. Cuando las empresas aumentan su capital por medio de la emisión de acciones, como éstas tienen derecho al voto, forzan a los que controlan, a adquirir mayor número de ellas. Cuando se emiten bonos se llega a obtener el capital necesario sin la dificultad de control del negocio por parte de los tenedores ya que como certificados de préstamo no tienen derecho a voto. Esta es una de las muchas razones fundamentales de la existencia del bono.

Las emisiones de bonos por lo general se hacen en láminas de diferentes valores de 50, 100, 1000, etc. en papel de seguridad, elegantemente litografiados. Los bonos se unen en forma de libros llevando un número de orden y registro para su mayor control, también se emiten en series y sub-series, las cuales, representan plazos de vencimientos y emisiones.

Por lo general los bonos no se colocan directamente en el mercado, sino que casi siempre una entidad que toma el nombre de fideicomisario se hace cargo de su custodia y de colocarlos en el mercado, así como también de efectuar el pago de capital e intereses, siempre que para ello el emisor le provea oportunamente de recursos.

Los bonos se clasifican de dos maneras, por su ga

rantía y por su forma. Pueden ser sin garantía específica o con ella. Los primeros no gravan con especialidad propiedad alguna sino que constituyen un gravamen sobre todo el negocio. Los segundos están garantizados con alguna propiedad de la compañía y dichas garantías varían en forma de primera hipoteca, segunda, etc.

Por su forma pueden ser: al portador y nominativos, los primeros además del certificado tienen una serie de cupones para el pago de intereses, numerados correlativamente y los cuales por lo general son pagados cada tres o seis meses, siendo éstos también al portador. La transferencia en estos bonos resulta muy sencilla, pues no hay necesidad de ningún trámite ni requisito.

Los bonos nominativos son aquellos que se emiten a nombre de una persona o entidad y requieren transferencias escritas de los nombres de las personas en los registros de la compañía, éstos no llevan cupones adheridos sino que los intereses son pagados a la persona por medio de cheques. Son difícil de negociar debido a operaciones que hay que efectuar para su transferencia.

Los bonos son pues, valores que representan una parte de una deuda colectiva y que generalmente es a largo plazo, del estado o de una sociedad mercantil. Los bonos tienen una clasificación principal y es en bonos gubernamentales o públicos y bonos privados. Los primeros pueden subdividirse en bonos de la Federación, de los Estados y de los Municipios, éstos se denominan Bonos Gubernamentales o valores públicos cuando son emitidos por personas morales de derecho público o sea por los gobiernos. Todos estos valores representan empréstitos públicos y de ahí su división anterior, según si son emitidos por la Federación, los Estados o las Municipalidades. Los bonos gubernamentales están garantizados en primer lugar con el crédito general de que goza el gobierno que los emite, y además en algunos casos con el importe de algunos impuestos cuyo monto total o parcial es la garantía específica. Por lo general la emisión de todos estos valores gubernamentales obedece a obtener los fondos suficientes para que los gobiernos o municipios, efectúen obras de gran envergadura que repercutirán en beneficio de la colectividad, como por ejemplo introducción de agua potable, drenajes, obras públicas en general. A veces se emiten valores

lores para pagar deudas internacionales a causa de empréstitos efectuados con anterioridad, como el caso de nuestros bonos de la deuda inglesa, los cuales, tienen o por origen el empréstito federal.

Los privados son aquellos valores emitidos y garantizados por sociedades anónimas. A su vez estos valores se dividen en: bonos bancarios y bonos no bancarios.

Bonos Bancarios

Estos como su nombre lo indica son los emitidos y garantizados por las instituciones bancarias, principalmente por aquellas que se dedican a otorgar créditos a largo plazo, especializadas en esta clase de funciones. Los principales son: bonos generales, los cuales, son títulos garantizados con el activo de la institución emisora, que siempre es una sociedad financiera, o sea, un banco de inversión. Estos valores pueden tener una garantía general o bien una garantía específica, y tienen preferencia en el pago respecto a las demás obligaciones emitidas por la institución. Los bonos comerciales que son valores emitidos por una sociedad financiera, pueden ser nominativos o al portador y por lo regular son a 10 años plazo. Bonos hipotecarios son valores que se encuentran garantizados con activos de la sociedad o institución que los emite, que siempre es un banco hipotecario.

Bonos Hipotecarios Rurales. Son valores emitidos por instituciones de crédito agrícola y están garantizados por el conjunto de créditos inmobiliarios.

Bonos de Ahorro. Son títulos emitidos por las instituciones de ahorro para documentar los depósitos a plazo fijo mayor de seis meses y hasta de 20 años.

Bonos de Ahorro para la Vivienda. Son títulos emitidos por las instituciones de ahorro para la vivienda familiar, destinados todos estos recursos a la construcción o reparación de casas para la vivienda familiar o edificios multifamiliares o la liberación de gravámenes recaídos sobre dichos inmuebles.

Los valores que son emitidos por entidades no bancarias toman el nombre de obligaciones. Estos valores

que representan la participación de sus compradores en un crédito colectivo de una sociedad anónima no bancaria, son de varias clases: comunes, prendarias, hipotecarias y avalados. Las obligaciones comunes tienen la garantía de la sociedad que los emite, las prendarias tienen una garantía específica de bienes muebles propiedad del emisor, las hipotecarias son garantizadas con hipoteca sobre inmuebles propiedad del emisor y por último cualquiera de estas tres clases de obligaciones puede estar garantizada, además por una institución de crédito especializada o con el aval del gobierno.

Entre otros valores bancarios, puede mencionarse: los certificados de participación, certificados de participación inmobiliaria y títulos de capitalización.

Los certificados de participación son aquellos títulos de crédito que son emitidos por bancos fiduciarios y representan:

- a) El derecho de una parte alícuota de los frutos o rendimientos de los valores, derechos o bienes que tenga en fideicomiso irrevocable para ese propósito la sociedad emisora.
- b) El derecho a una parte alícuota de la propiedad o de la tutelaridad de esos bienes, derechos, o valores.
- c) O bien el derecho de una parte alícuota del producto neto que resulte de la venta de dichos bienes, derechos o valores.

Títulos de Capitalización. Los títulos o pólizas de capitalización, son valores nominativos emitidos por bancos de capitalización o compañías aseguradoras que tienen por objeto, la formación de capitales pagaderos a los suscriptores de los títulos, a fecha fija o eventual, a cambio del pago de primas periódicas o únicas. El suscriptor tiene el derecho de recibir el capital estipulado en el plazo señalado, o anticipadamente, si su título resultase favorecido en alguno de los sorteos, cuando se hubiese convenido la liquidación por este sistema. Si el suscriptor no desea continuar el pago de primas, podrá exigir el valor de rescate en los términos y condiciones previamente fijados, o sea que estos títulos tienen una obligación de recompra por parte del emisor. Además de es-

tas condiciones, el suscriptor puede después de pasado cierto tiempo, adquirir un préstamo con garantía prendaria, o bien, venderlo mediante endoso, pudiéndose también pactar otras condiciones, como son las devoluciones de las primas en caso de muerte del suscriptor.

Letras de Tesorería. Son valores emitidos por el estado, generalmente a corto plazo, pues la falta de correlación que existe entre los ingresos y egresos del gobierno en ciertas épocas del año, obligan al estado a emitir esta clase de valores y esto da origen a lo que se denomina Deuda Flotante. Estos valores como se indicó son a corto plazo, generalmente a diez meses y con un interés módico y son negociados por medio de instituciones bancarias o por agentes del gobierno, en este caso el Banco Central. Estos valores son adquiridos y negociados en los meses en que los egresos son mayores que los ingresos, en cambio en los meses en que los ingresos sobrepasan a los egresos, los valores emitidos serán reembolsados y entonces el equilibrio fiscal quedará restablecido.

Los Bonos del Tesoro. Son valores emitidos por el estado, para poder obtener los recursos necesarios para efectuar obras de gran envergadura, que beneficiarán a la colectividad y a la economía en general, propulsando en mayor grado el desarrollo económico nacional, creando por este medio un estímulo mayor dentro del público al engrandecimiento patrio, ya que con los recursos así obtenidos, habrá la oportunidad de construir carreteras, puertos, hidroeléctricas y demás obras que sería muy difícil llevar a cabo en otra forma.

C) EL CREDITO PUBLICO

En un concepto amplio, se podría definir el Crédito Público, en aquella confianza que se ha depositado en un estado y la garantía que éste otorga, el cual revisándose de un carácter de firmeza y solidez de sus instituciones, tanto en el orden político como financiero; así como tomando muy en cuenta sus antecedentes de buena administración y solvencia económica, ha cancelado sus deudas anteriores con entera y religiosa puntualidad.

En la vida común y corriente, los gobiernos sufra

gan los gastos de su administración con el producto, obtenido principalmente de la recolección de impuestos, que son cobrados a todos aquellos individuos capaces que integran la colectividad de una nación, y también por los rendimientos de empresas y servicios públicos. Todos estos ingresos y egresos, balanceados en un cuadro que es llamado Presupuesto de la Nación está llamado a regir la vida económica y financiera, generalmente por períodos anuales. En nuestro medio este cuadro tiene vigencia dentro del año fiscal, que se cuenta del primero de julio al 30 de junio del siguiente año.

La vida de los pueblos en su aspecto financiero sería hasta cierto punto sencillo, si sus ingresos y egresos pudieran mantenerse en un ritmo, el cual no fuera interrumpido, a veces por circunstancias imperiosas, que traen en sí, necesidades económicas de extrema urgencia, las cuales a veces podrían repercutir en situaciones precarias para la colectividad. Es así, que los cálculos efectuados en los presupuestos ordinarios, no alcanzan a cubrir necesidades imprevistas, viéndose los estados muchas veces forzados a recurrir a fuentes extraordinarias, que han obligado a los dirigentes de los gobiernos a buscar nuevos recursos financieros, que sean en forma suficientes para sufragar necesidades de carácter urgente. En la vida normal, los estados tratan de acrecentar sus funciones, creando nuevos servicios, que repercuten al mismo tiempo, como consecuencia en el acrecentamiento de erogaciones, teniendo necesidad para ello de recurrir a fuentes extraordinarias para sufragarlos. Es así, como en los tiempos actuales, característicos de las grandes inversiones debido a las múltiples necesidades de los pueblos; que con el ritmo de la civilización han tenido la necesidad imperiosa de efectuar obras de gran envergadura, que de hecho, necesitan cantidades de dinero considerables para poder poner en práctica ciertas funciones o servicios indiscutiblemente necesarios a la vida moderna. Es en esta forma, que para cubrir todos los gastos que estas obras requieren, se necesita indiscutiblemente de recurrir a los medios que proporciona en la actualidad los recursos necesarios a dichas situaciones estatales de carácter extraordinario, el cual nos lleva al conocimiento y uso del Crédito Público.

EVOLUCION DEL CREDITO PUBLICO

Los estados siempre han tenido, como es natural, la necesidad de obtener de la colectividad las sumas requeridas, por lo menos en un porcentaje considerable, para sufragar sus gastos. Esta obtención de recursos ha sufrido con el transcurso del tiempo, transformaciones en el método de obtenerlo, pues en la antigüedad y edad media los gastos públicos se sufragaban en parte con colectas que tenían carácter coercitivo, empleando los en cargados de efectuarlos toda clase de vejamenes e imposiciones con los obligados o contribuyentes. En las so ciudades primitivas no existía la noción del crédito pú blico. Las necesidades ordinarias de carácter colectivo eran muy limitadas por lo circunscrito del campo adminis trativo del estado, y para las extraordinarias, se for maban en los tiempos de paz, tesoros o fondos de reser vas con las cuales se hacían en parte las guerras defen sivas u ofensivas, o se hacían los gastos de éstas, con el botín o tributo impuestos a los vencidos, nunca de fon dos tomados a préstamos, y muy raras veces, por medio de impuestos repartidos entre los ciudadanos.

El Crédito Público verdadero, es de reciente cre ación, nació en Inglaterra durante las guerras napoleó nicas de 1793 a 1815, alcanzó allí un grado extraordina rio de desarrollo e importancia y se extendió por el mun do al compás del enriquecimiento de los pueblos y de las crecientes necesidades de los estados en el siglo XIX.

A fines del siglo XVIII y principios del XIX el empleo del crédito público se extiende a los países de América, que apelaron a él para atender a los gastos de las guerras de independencia y para organizarse como na ciones libres, mientras establecían sistemas fiscales a de cua dos para su nueva vida política e internacional. Los Estados Unidos encontraron en un principio el apoyo en los banqueros holandeses y los países latinos obtuvieron empréstitos más o menos cuantiosos, entre los ingleses especialmente en los casos de origen judío.

Más tarde, tanto en los Estados Unidos, como en o tros países de América, apelaron al crédito externo para poder llevar a cabo sus grandes empresas de carácter público, como ferrocarriles, carreteras, canales, puer-

tos, etc. El engrandecimiento industrial y comercial de los Estados Unidos ha tenido como origen el uso del crédito público, primero de origen externo y después de origen interno. La Argentina, Chile y Brasil deben también su progreso material al apoyo del capital extranjero en forma de préstamos a largo plazo. Los demás países latinoamericanos están también llamados a desenvolverse y acometer la explotación de sus grandes riquezas naturales y la ejecución de sus obras públicas, por medio del crédito que obtendrán en un futuro, de grandes inversionistas, principalmente de los Estados Unidos, debido a la conveniencia de este país en crearse vinculaciones fuertes con los demás países del Continente Americano. En poco más o menos un siglo el crédito público ha alcanzado un crecimiento y una importancia que jamás pudiera preverse.

Gracias a las ideas e ingeniosas combinaciones de nuestros financistas actuales, en la época moderna el Crédito Público ha llegado a un estado de desarrollo perfecto, tanto es así, que naciones necesitadas en épocas relativamente recientes han podido, por medio del crédito público reunir cantidades considerables en un lapso de tiempo relativamente pequeño, para sufragar necesidades imperiosas que repercutirían en toda una nación.

Las operaciones de crédito podrán ser llevadas felizmente a cabo, siempre que se llenen ciertas condiciones, ya que el crédito público reviste también ventajas e inconvenientes en su funcionamiento político, económico y financiero.

Las condiciones esenciales para la existencia del Crédito público, pueden resumirse como sigue: existencia de capitales mobiliarios disponibles, facilidad en la transmisión de valores, facilitándose el reintegro de su valor al acreedor; confianza de los capitales en el gobierno o empresa y existencia en el estado de la voluntad y capacidad de pago.

La palabra crédito viene del verbo latino credere, que se traduce creer y todas las operaciones que tiene por base el crédito, se llaman generalmente fiduciarias, y ésta de fidus, fé.

El crédito puede definirse, diciendo que es la ca-

pacidad de obtener en préstamo dinero u otros objetos, para devolverlos dentro de cierto tiempo.

El Crédito se divide en Público y Privado. El primero es el que usan las entidades de derecho público, así nación, departamento o municipio, para obtener dinero prestado y poder efectuar obras de carácter colectivo. El crédito privado es el que es empleado por los individuos o entidades particulares y puede ser comercial, de consumo, industrial y bancario.

Las condiciones esenciales para el funcionamiento del crédito público, pueden sintetizarse en esta forma: por parte del estado, que quiera y pueda pagar; y por parte de los prestamistas que quieran y puedan suministrar el dinero en préstamo.

Se puede pues, sintetizar la existencia del crédito público, desde un triple punto de vista: en el orden político, en el orden económico y en el orden financiero.

En el primer aspecto, el funcionamiento de la organización política, tiene una gran influencia en el desarrollo del crédito oficial. Ante todo, debe estar garantizada la paz exterior e interior, para que plenamente aseguradas, crean un ambiente de tranquilidad y de confianza que haga posible el cumplimiento de obligaciones al estado.

En el orden económico, es ante todo condición esencial del crédito público, especialmente el interno un gran desarrollo comercial e industrial, que haga fácil el desarrollo y formación de fuertes capitales y de rentas privadas cuantiosas, pues el crédito no es más que el resultante del moderno régimen capitalista e industrial de los maravillosos inventos de maquinaria, de la división y subdivisión del trabajo, y del laborioso proceso de producción de la riqueza.

En el orden financiero, es condición esencial, que el país tenga una correcta y sabia ordenada administración fiscal, que las rentas públicas se administren con orden, puntualidad y economía, que el sistema tributario esté basado en principios científicos y por último que el país

tenga la firme voluntad y la debida capacidad de pagar todas las impositciones, por pesadas que sean, necesarias para el servicio de la deuda.

CONVENIENCIA DE OBTENER EL CREDITO PUBLICO POR MEDIO DE LA EMISION DE VALORES.

Un buen principio de Hacienda Pública, enseña que los gastos ordinarios deben ser sufragados con ingresos ordinarios, y así también, los gastos extraordinarios deben ser sufragados con ingresos extraordinarios. Es así, que el uso del crédito público, estará acorde en cuanto su origen y funcionamiento, cuando los recursos que se obtengan de él, sean destinados a emprender obras de gran aliento, que por su naturaleza, requieran el empleo también de recursos extraordinarios, no pudiéndose financiar con los ingresos corrientes a menos que se menosprecien los destinos a que estaban designados estos ingresos ordinarios en detrimento casi siempre, de la colectividad.

Se comprenderá, que los estados se encuentran constantemente amenazados en diversas contingencias, que están fuera de toda previsión y requieren para su financiamiento cantidades considerables, y cualquier tributación por muy grande que fuera, sería en principio incapaz de satisfacerlas.

Es así, como los estados modernos, expuestos constantemente, debido a la misma civilización que va en aumento año con año, necesitan efectuar obras de gran envergadura que por sí solos serían imposible llevarlas a cabo, necesitándose la ayuda efectiva de toda la comunidad y esto no es posible, si no es con la ayuda del crédito, es decir, con la emisión de valores que tengan la firme garantía del estado y que rindan un interés atractivo para los inversionistas. Es así como los gobiernos actuales pueden llevar a efecto obras que requieren capitales cuantiosos, que nunca podrían salir del presupuesto ordinario a que está supeditada una nación. Como he indicado, la emisión de valores por el Estado, se hace cada día más necesaria, dada la necesidad de recolectar grandes recursos que sufragan dichos gastos. Por otro lado, es natural, lógico y necesario que el público se de cuenta de la necesidad de la cooperación unánime, para poder llevar a cabo esas obras como son carreteras, electrificación, así como créditos rurales, industriales, etc. que repercutan en un

bien general y progreso efectivo.

La necesidad de intensificar el crédito público por medio de la emisión de valores se hace innegable, pero indudablemente dichos valores han de tener ciertas condiciones, que los hagan aceptables en todos sus aspectos y principalmente en los siguientes: 1o. En la facilidad de su conversión inmediata en efectivo. 2o. Que las tasas de interés sean atractivas, 3o. Que hayan amortizaciones eventuales y 4o. Que exista una plena garantía en lo que se refiere a la capacidad y voluntad de pago.

Se necesita asimismo una propaganda inteligente y constante. Desde luego la falta o el bajo atractivo, puede compensarse con preponderancia de otra cualidad. Por ejemplo, tasas de interés muy altas pueden vencer la renuencia del público a invertir en valores en los cuales les parece un poco arriesgado; pero también la facilidad de venderlos puede compensarse con una tasa de interés más baja. Es así como ciertas cualidades, repercuten de vez en cuando directa o indirectamente sobre otros atributos. Por ejemplo, falta de confianza en la solidez del emisor disminuye la venta de los valores respectivos. También existe una relación estrecha entre confianza y propaganda. Estas relaciones mutuas no deben de perderse de vista.

La facilidad de convertir en efectivo las inversiones en valores, constituye un atractivo muy grande y significativo para el inversionista.

La Tasa de Interés. Aunque no es posible captar en una forma cuantitativa el estímulo que una tasa de interés da a la circulación de valores en el público, podemos sacar en conclusión:

- a) Que una tasa más baja de la que los capitalistas ap - tos para compra de valores puedan ganar en otras inversiones, igualmente seguras y fáciles de convertir en efectivo, tiene un efecto adverso;
- b) La tasa de interés de bonos estatales en nuestro medio es más baja que tales ganancias alternativas.

Confianza. Otra de las condiciones esenciales para intensificar el crédito público es la confianza que

por el pago, tanto de amortizaciones como de intereses de los valores debe tener el inversor, pues este desea tener la completa seguridad que sus fondos van a ser devueltos en el tiempo requerido, adicionado por sus intereses percibidos. La desconfianza del público en los valores, tiene tres razones principales: la amarga experiencia obtenida en el pasado a causa de la mala fe de gobiernos anteriores, los cuales en varias oportunidades no han cumplido con sus compromisos, la desconfianza en la capacidad e inclinación de los gobiernos actuales a cumplir con sus compromisos y la preponderancia del público, de ideas erróneas sobre la naturaleza y envergadura de las deudas públicas, que los gobiernos incurren y pueden soportar. Otra causa importante, es el total desconocimiento por parte del público, en lo que consisten los valores, qué clase de documentos son, para qué sirven y qué fin tienen.

Para concluir con este capítulo, resumiré las ventajas de los empréstitos públicos, ya sea por la emisión de valores o por otro medio. Estas son las siguientes:

1o. Facilitar al gobierno considerables sumas de una vez, que de otro modo, sólo podrían obtenerse en un tiempo, más o menos largo, con lo cual, pone al estado en capacidad de satisfacer más pronto y con mayor eficacia las necesidades públicas que demandan un fuerte desembolso inmediato.

2o. Los empréstitos evitan que el gobierno imponga tributos exorbitantes que desalienten otros ramos de la economía como son las industrias, el comercio y restrinjan los consumos necesarios, todo esto en detrimento de la economía nacional.

3o. Por medio de los empréstitos los gobiernos pueden hacer repartir en períodos largos y hacer pesar sobre las futuras generaciones, una parte de la pesada carga fiscal, impuesta por necesidades extraordinarias de defensa o desarrollo nacional, ya que en este último caso estas generaciones se beneficiarán con las obras efectuadas.

4o. Estas operaciones hacen venir al país capitales extranjeros o a repatriar los propios, robusteciendo en esta forma el desarrollo económico del país.

50. Contribuyen a estimular el espíritu del ahorro, tan necesario, principalmente entre las clases populares, por el halago de colocar fondos en una forma remuneradora.

60. Los empréstitos públicos fomentan así también la circulación del dinero, constituyendo un estimulante para la producción y para la actividad del comercio, facilitando las operaciones corrientes en el país.

70. Asimismo, los empréstitos fomentan en los capitalistas que suministran el dinero, un vivo interés por la conservación del orden y la paz interior, por estabilidad de las instituciones y por el desarrollo de la riqueza en el país deudor. Así como son presentadas estas ventajas, existen también serios inconvenientes, y es cuando los gobiernos abusando de las cantidades de dinero que tienen en su poder, adquirido ya sea en forma de empréstito externo o interno, efectúan obras que no repercuten en ningún interés, amontonándose una deuda con otra y repercutiendo los adeudos en las generaciones futuras por abusos e imprevisiones de sus antepasados, que muchas veces por intereses mezquinos y personales, faltos de dignidad, hacen gravitar cuantiosas deudas años tras años, dificultando el progreso y desarrollo en el orden social y económico.

D) MERCADO DE VALORES Y SU DESARROLLO EN OTROS PAISES

El mercado de valores se puede definir como el conjunto de personas e instituciones que efectúan operaciones mercantiles con títulos y valores. El mercado de valores puede ser dividido en: Bolsas de Valores y lo que se denomina Mercado Libre.

BOLSAS DE VALORES

Las bolsas de valores son organizaciones auxiliares de crédito y tienen como principal objeto la de establecer y mantener contactos íntimos entre todas aquellas personas que cotidianamente efectúan operaciones de compra y venta de valores, reuniéndose en un sitio adecuado que facilite estas transacciones, que tienen establecido

un sistema de reglamentación especial, y cuyas operaciones son efectuadas únicamente por los agentes de bolsa. Estas personas son llamadas a servir de intermediarias entre los compradores y vendedores de títulos, son corredores de cambio titulados o personas que tienen amplios conocimientos y una gran experiencia en asuntos mercantiles, bancarios y bursátiles.

Las bolsas de valores que son establecidas, tienen por lo general que desempeñar varias funciones y entre las principales podemos señalar las siguientes: 1) Inscribir los valores que sean de apreciación en la bolsa; 2) Establecer locales adecuados para que los socios puedan llevar a cabo operaciones con los valores que se han inscrito; 3) Determinar reglamentaciones a que estarán sujetas las operaciones que en dichos sitios lleguen a efectuarse; 4) Observar el cumplimiento en las leyes aplicables; 5) Fomentar el desarrollo del mercado; 6) Certificar las cotizaciones que resulten de las operaciones y publicar noticias sobre las operaciones realizadas y sobre los informes que proporcionen oficialmente las empresas. Son así materia de contratación en las bolsas de valores:

- a) Los valores y efectos públicos.
- b) Los títulos o valores emitidos por particulares o instituciones de crédito, sociedades o empresas constituidas legalmente.
- c) Metales preciosos amonedados o en pasta.

MERCADO LIBRE DE VALORES

El mercado libre es y está formado por el conjunto de individuos e instituciones que efectúan operaciones con títulos fuera de las bolsas de valores. Los mercados libres o no registrados presentan características muy diferentes, en primer lugar un mercado libre es un mecanismo donde participan un gran número de compradores y vendedores de valores y cuyo eje está constituido por las llamadas "casas o bancos de inversión", en un sentido estricto, los que alcanzan un alto grado de especialización en los países capitalistas más adelantados. Entre los compradores y vendedores que figuran en el mercado libre, se cuentan todas las organizaciones que ofrecen y requieren capital, es decir tanto los inversionistas institucionales como los individuales. Las funciones principales del mercado consisten en facilitar la distribución primaria y se-

cundaria de los valores. La colocación primaria, involucra normalmente la originación, adquisición y distribución de los títulos, o sea las actividades más importantes de las casas de inversión. En la creación de un mercado secundario las bolsas juegan un papel principal. El mercado libre, es no sólo para la compra y venta de emisiones de acciones y bonos en circulación, sino para venta y distribución de nuevas emisiones de valores, colocados por las casas de inversión. En la práctica la totalidad de la distribución primaria de emisiones nuevas se realiza en el mercado libre. Sin embargo una emisión de valores no puede ser inscrita en una bolsa, si antes no se le ha dado la amplia distribución requerida por la ley, con el objeto de asegurar condiciones competitivas reales, es así, como el mercado libre desempeña un papel esencial en la distribución primaria. Resulta a veces, las emisiones nunca son inscritas y se operan exclusivamente en el mercado libre, aún cuando lleguen a estar extensamente distribuidas.

El número de emisiones de acciones y bonos que se manejan en el mercado libre, es mucho mayor del que se opera en las bolsas de valores organizadas.

Las firmas que operan en el mercado libre, actúan generalmente como negociantes, operando por su propia cuenta, pero en ocasiones como agentes, mediante el cobro de una comisión. En todo este mecanismo actúan los bancos de inversión, firmas de operadores en el mercado libre, negociantes en diferentes clases de bonos municipales, negociantes en bonos del gobierno y también agencias que son miembros de alguna bolsa que cuentan con departamentos de operaciones en el mercado libre. Las que se encuentran en el mercado libre comprende desde bonos del más alto grado hasta acciones más especulativas. Las transacciones son efectuadas por agentes, los cuales se especializan en determinados valores, creándoles un mercado, anunciando continuamente su disposición de comprar los títulos de que se trata al precio de demanda, o de venderlos al precio de oferta. Para sus diferentes negociaciones son usados todos los medios posibles así: el teléfono, telégrafo y teletipo, los agentes de valores de toda la región de un país están unidos en un inmenso mercado de valores.

Con independencia de la organización con que usual

mente cuentan las casas o bancos de inversión, uno de los factores de mayor trascendencia en el desarrollo de los mercados abiertos de valores ha estado constituido por el elemento humano, ya que se han utilizado corredores y comisiones preparados, extraordinariamente activos, cuya constancia e iniciativa ha contribuido grandemente a influir sobre los inversionistas y dar a conocer las ventajas de la adquisición de valores.

ORIGEN Y EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES

Es casi imposible identificar la época en que aparecieron los primeros mercados de valores y las bolsas en particular. No se debe a carencia de datos informativos, pues ellos existen en abundancia, sino obedece a que el desarrollo de cada país ha carecido de uniformidad y que el advenimiento de dichos mercados ha estado subordinado a factores variables, no pudiéndose considerar en forma simplista y unilateral.

No obstante los conceptos expuestos, algunos autores citan en el mundo antiguo algunos antecedentes. Se habla por ejemplo que el "Emporiun" griego y el "Collegium Mercatorum" de los romanos, acusaban ya mercados comparables a los mercados de valores. No se quiere por esto asimilar dichas instituciones, completamente a las actuales organizaciones, con su complicada organización técnica y con sus múltiples funciones.

Las bolsas de valores y en sí los mercados, constituyen una expresión típica de la época capitalista, o que es lo mismo son producto de las sociedades y organizaciones modernas. Admitiendo que el desarrollo del capitalismo, estuvo sujeto entre otras condiciones a la destrucción del sistema feudal, las organizaciones antiguas son como simples antecedentes, cuyos rasgos distintivos y funciones principales, no pueden asemejarse a las que hoy existen, como bolsas y mercado de valores.

Aunque no pretendo dar un conocimiento histórico, señalaré algunos de los hechos y transformaciones, de mayor significación que preceden al nacimiento del mercado de valores.

Desde épocas como de la edad media y principios de

de la moderna, los países occidentales, entre los que se puede mencionar Inglaterra, Holanda, Italia, España, Francia, etc. efectuaban una lenta y firme evolución que afectaba hondamente su estructura económica y social. Desde el feudalismo se empieza a vislumbrar diversos elementos económicos, políticos y sociales, que permiten el fortalecimiento del capital y el ascenso de la burguesía frente a la nobleza feudal. Más tarde, surgen nuevas formas de organización política, se exige el estado moderno y se avanza en el proceso acumulativo de capitales, que permite el nacimiento de la industria moderna. El capital comercial, desvinculado en un principio de las actividades manufactureras, gradualmente fué introduciéndose en el campo de la industria, modificándose entonces el sistema de producción prevaleciente, hasta entonces asociados a todos estos hechos. Surgieron descubrimientos marítimos y aventuras coloniales, que al mismo tiempo que rompieron tradiciones, contribuyeron a la creciente oferta de metales preciosos y acelerar el ritmo de capitalización de los países colonizadores.

Durante un período de rápida capitalización, pero a la vez de evolución accidentada y nunca exenta de conmociones más o menos intensas, habido entre los siglos XV y XVII se preparó el advenimiento de los mercados de valores y el resurgimiento del capitalismo industrial. También contribuyó a todo este aceleramiento el crecimiento de los bancos y las formas variadas de financiamiento gubernamental, que influyeron en la aparición del mercado de valores. A efecto, debe mencionarse, que los primeros bancos europeos tuvieron como una de sus funciones importantes la colocación de empréstitos gubernamentales, función semejante a la de los banqueros de inversión de la actualidad.

Posteriormente al surgimiento de los bancos aparecieron las sociedades de capital o por acciones, las que también dejaron de sentir su influencia en el nacimiento del mercado de valores.

Ya se ha visto pues que son múltiples los factores que contribuyeron, que anteceden y que coinciden a la originación del mercado y bolsas de valores.

Fué al principio del siglo XVIII, cuando empezaron a surgir los mercados de valores de algunas naciones europeas. La evolución industrial fué directa o indirectamente un factor decisivo en la aparición de los mercados que he venido refiriendo. En el transcurso del siglo XIX, en los países capitalistas más avanzados se introdujeron los sistemas de producción en masa, se generalizaron las formas de sociedad en la conducción de múltiples actividades económicas y se hizo necesario la obtención de capitales en gran escala, los cuales no pudieron obtenerse de una persona o institución, sino que fué necesario obtenerlos en mercados financieros, en un principio locales y luego internacionalmente, en los cuales buscaban inversión los ahorros de las más distantes lugares. Holanda e Inglaterra, fueron los primeros países que contaron con bolsas y mercados de valores, en sus primeras etapas, las bolsas fueron centros donde se contrataron empréstitos gubernamentales aislados y algunas acciones de sociedades privadas. Poco a poco, el radio de acción fue expandiéndose y perfeccionándose su funcionamiento, hasta llegar a los finales del siglo pasado y primeras décadas del actual, en que las bolsas forman parte del mecanismo de inversión en los países capitalistas más avanzados.

BOLSAS Y MERCADO DE VALORES EN OTROS PAISES

Aunque en una forma breve, daré a conocer aspectos generales, de algunas de las principales bolsas y mercado de valores de otros países, tanto del antiguo, como del nuevo continente. Para luego entrar de lleno en la parte especial de este trabajo, referente al desarrollo de nuestro incipiente mercado de valores.

LA BOLSA Y MERCADO DE VALORES DE LONDRES

La Bolsa de Londres, aunque no es la más antigua que se conoce, con ella principiaremos no sólo por ser de importancia tradicional, sino por haber desempeñado un papel muy importante en las finanzas de Inglaterra, como también en la de muchos otros países. Su aparición se remonta a las postrimerías del siglo XVII bajo el gobierno de Guillermo II. La bolsa de valores de Londres ha llegado a ser clásica entre los mercados, creada según se dice para facilitar empréstitos gubernamentales. En un

principio no tuvo el éxito esperado, dado las condiciones económicas antes de la revolución industrial, pues no había madurado para ser posible la existencia permanente del mercado de valores.

La actividad del comercio internacional que llevaría a Inglaterra a una posición económica y política de primera importancia tampoco se financiaba con valores. Durante el siglo XVIII la negociación de valores fué adquiriendo importancia y en 1773, 1876 y 1882 ha llegado a ser la bolsa que hoy se conoce. Desde luego, la bolsa de valores no fué en un principio ni es en la actualidad un centro financiero donde se celebren toda clase de transacciones. En sus primeros años fué el Banco de Inglaterra el centro donde se hacían las negociaciones en valores y absorbió gran parte de los negocios con valores privados.

Hacia 1850, época en que la construcción ferroviaria había alcanzado una enorme significación, la bolsa era ya un organismo arraigado en el aparato financiero inglés. En 1873 se estableció la primera Cámara de Compensación en la Bolsa de Valores de Londres, y en los años posteriores dicha bolsa fué objeto en diversas ocasiones de reformas de importancia.

La bolsa de valores de Londres ha sido siempre y es, un centro privado en la que no ha intervenido el estado, es una organización de personas con responsabilidad limitada. Su dirección recae en una especie de Consejo, que en cierta forma ha venido a sustituir al llamado "Committee for General Purposes" y al grupo de "Trustees" que tradicionalmente había sido la máxima autoridad en la bolsa.

Entre los valores que se negocian deben señalarse en primer lugar los títulos gubernamentales ingleses y los valores de los dominios británicos, valores industriales, ferroviarios, de servicios públicos y títulos de industrias extranjeras. En lo que se refiere a la corriente de ahorros, la bolsa ha sido un centro receptivo de ahorros individuales, e institucionales cuantiosos. La bolsa ha contribuído a robustecer la confianza del público en las inversiones en valores, dado al buen sistema de publicidad que ha contado y al empeño que ha dado en conocer al público los valores gubernamentales.

LA BOLSA DE VALORES DE NEW YORK

Se toma como nacimiento de la bolsa de New York el año 1792, pero no fué sino hasta el año 1817 cuando este mercado se organizó formalmente como una asociación privada, sujeta a una constitución y estudios propios.

Desde fines del siglo XVIII, se crearon en los E.E.U.U. los bancos locales e instituciones de crédito federales, con los que pretendió la colocación de los valores gubernamentales, manteniendo los bancos en sus inicios relaciones con los mercados de valores. En un principio los propios bancos lanzaron sus acciones en demanda de fondos en New York, Filadelfia y otras ciudades importantes. Por otro lado, otras instituciones y principalmente el First National Bank y The Second National Bank contribuyeron crecientemente en la distribución de valores públicos dentro y fuera de los Estados Unidos.

A pesar de todas las circunstancias habidas, faltaban condiciones para que la bolsa cumpliera su cometido, además las industrias eran incipientes, su organización y su funcionamiento no eran públicos sino estrictamente privados. Durante la primera mitad del siglo XIX, empezó a desarrollarse un mercado libre de valores, cada vez más amplio, y la bolsa fué adquiriendo una mayor importancia, como pudo evidenciarse en el caso de los ferrocarriles, cuyos valores fueron suscritos por inversionistas norteamericanos y europeos en los mercados de la Unión. Y así es como el transcurso del tiempo, ha llegado a ser más amplio el desarrollo de la bolsa de valores de New York, habiendo tenido una significación máxima en el desarrollo económico de Norteamérica. A través de ella, el gobierno e industria de los E.E.U.U. han podido obtener cuantiosos capitales para su financiamiento. La bolsa ha contribuido moral y materialmente a engrandecer la confianza pública en las transacciones con valores, ha influido también en la estrecha relación de las instituciones bancarias y ha sido un factor decisivo como estabilizador de las tasas de interés en los mercados de dinero y capitales.

Al lado de la bolsa está lo que se llama "Over-The Counter Securities Market" o sea el mercado libre semejante al New Issue Market" de Inglaterra.

LA BOLSA DE VALORES DE PARIS

Se estableció en 1726, aunque enteriormente a esta fecha, ya existía una actividad financiera de importancia regular; la constitución formal de la bolsa precedió a la revolución industrial en Francia. Los principales progresos industriales se hicieron sentir a fines del siglo XVIII y sobre todo durante los primeros cincuenta años del XIX.

Las principales características del mercado en Francia son diferentes de las que ocurren en Inglaterra y New York. El mercado de París comprende lo que propiamente es un mercado oficial para valores de primera calidad o sea el llamado "Parquet", el sector conocido como "Coulisse" o "Marche in banque" equivalente a la Curb Exchange del mercado de New York y también existe el "Marché Libre" en el que se opera con valores no registrados en los centros de mayor rango ya citados. El mercado más importante es el llamado "Parquet" que es realmente el mercado oficial y en el cual los corredores son expresamente autorizados por el gobierno.

MERCADO DE VALORES EN MEXICO

La iniciación de éste corresponde a la época Porfirista o sea a la segunda mitad del siglo XIX, se recuerda la Bolsa Mercantil como el primer centro organizado, en la que las operaciones de valores como otras especies comerciales, adquirieron alguna importancia; pero no es sino hasta el año 1894 cuando aparece la Bolsa de Valores, organización que representa el primer mercado de valores organizado en México. Este se organizó con las características más o menos similares de otros países, aunque desde luego con las variantes peculiares a los distintos órdenes en lo concerniente a los sistemas económicos y políticos propios. Conforme a su desarrollo económico y social ha ido acrecentándose cada vez más, existiendo en el presente dos bolsas de valores ubicadas una en la capital, denominada Bolsa de Valores de México S.A. y la otra en la ciudad de Monterrey. Existe asimismo el mercado libre, el cual está formado por el conjunto de instituciones e individuos que operan fuera de las bolsas. Las instituciones especializadas en operaciones con valores son las instituciones de inversión.

Existen dos instituciones nacionales de crédito que son el Banco Nacional y la Nacional Financiera, que están muy relacionados con el mercado de títulos, principalmente con la cuantía y número de operaciones que a diario son realizadas.

En México no existe un mercado de valores que desempeñe las funciones de determinar precios a los títulos, promover mercado inmediato y continuidad de precios para compras y ventas, y que facilite la corriente más productiva de fondos excedentes hacia el desenvolvimiento económico. Encontrándose la causa de que la mayor parte de la población no tiene capacidad de ahorrar. No existiendo una clase numerosa de inversionistas, que haga posible la organización completa y funcionamiento de un mercado de valores. Las personas que pueden ahorrar invierten éstos a través de las instituciones de inversión, bancos hipotecarios, bancos de ahorro, bancos de capitalización, sociedades fiduciarias y compañías de seguro, etc. Habiendo contacto directo entre el público inversionista y las sociedades de inversión y las bolsas de valores, organismos, que principalmente tienen por objetivo la distribución primaria y secundaria de valores respectivamente.

Las emisiones de empresas privadas, son colocadas generalmente por medio de las sociedades financieras en las instituciones de inversión y los inversionistas institucionales. Las nuevas emisiones de las sociedades financieras son adquiridas principalmente por la Nacional Financiera S.A. y por el Banco de México que también compran, sobre todo la primera, emisiones nuevas de empresas privadas. Las emisiones públicas son absorbidas principalmente de igual modo por el Banco de México S.A. y la Nacional Financiera S.A.

MERCADO DE VALORES EN CENTRO AMERICA

En Centro América, así como en otros países de Latinoamérica, no existen en la actualidad verdaderos mercados de valores. Desde luego, se ha de comprender que la situación no es la misma en todos estos países, pues algunos de ellos ya han dado sus primeros pasos y se empieza a vislumbrar cierto desarrollo, aunque en una forma incipiente en esta clase de operaciones, ya que por

medios diversos, el público ha ido enterándose de la finalidad que se persigue al emitir valores, así como los rendimientos que éstos pueden ofrecer.

La falta del desarrollo del mercado de valores se debe a varios factores que más tarde enumeraré, pero se puede atribuir en una forma general, que el desarrollo económico todavía no ha llegado a la etapa en la cual se pueda prescindir de ellos, pero indudablemente que en un futuro no lejano, con los programas de desarrollo económico que se han puesto en marcha, se hará sentir la necesidad imperiosa de recurrir a esta clase de transacciones, para obtener los recursos necesarios como financiar obras de gran envergadura, como son red caminera, electrificación, inversiones agrícolas e industriales, etc.

Como indiqué anteriormente no en todos los países de Centro América están en las mismas condiciones, ya que en algunos de ellos se empieza a vislumbrar futuros mercados de valores. En Costa Rica es tal vez donde se nota un mayor interés por parte del público para efectuar inversiones en bonos y donde el monto de las transacciones es mayor y a precios libremente establecidos. En 1943 fué fundada una bolsa de valores con intereses particulares que luego se suspendió. En Septiembre de 1950 se volvió a hacer otro intento de formar una bolsa, esta vez patrocinada por el gobierno, pero las condiciones del mercado no eran satisfactorias. En el presente existe un "bolsín" que han formado los corredores, siendo ellos los únicos intermediarios, pues los bancos hacen muy pocas operaciones para los clientes. Se asegura que entre los inversionistas se incluyen toda clase de personas, así como comerciantes, profesionales, agricultores, etc.

El mercado de valores en Costa Rica se ha desarrollado y se debe a varias circunstancias en las que se puede mencionar además de la mejoría que produjo el alza del café, factores importantes como son la confianza que inspira el pago puntual de su deuda interna y el orden en que se han manejado las finanzas en años recientes. Otro factor importante es la mejoría en el tipo de cambio de la moneda costarricense.

En Costa Rica el Banco Central no sostiene el mercado, ni interviene salvo que se trate de vender, ni o-

frece la garantía de recompra de los valores del estado. Lo que está haciendo es trasladar al público los bonos que tiene el sistema bancario, recogiendo el dinero atesorado y usándolo para reducir el redescuento.

Hay poco interés por las acciones, el público prefiere los valores con cupones y esto se debe a malas experiencias en el pasado.

Otras de las repúblicas centroamericanas donde parece existe en el presente y en años recientes alguna experiencia en materia de financiamiento, mediante la oferta al público de valores por medio de los bancos y corredores es en el Salvador. Desde hace años el Banco Hipotecario viene colocando sus cédulas entre compradores locales. No existe todavía en Salvador el mecanismo para poder comprar y vender valores con facilidades a precios corrientes.

En Honduras, por el presente no hay mercado de valores y en el mismo caso está Nicaragua. Los valores que existen, están colocados en el Banco Nacional de Nicaragua o los tienen fuertes capitalistas que no se desprenden de ellos. Por lo que se ve, no hay interés de parte de personas con dinero, para invertir en valores, así como no existen corredores que se dediquen a la compra y a la venta de los mismos.



Parte Especial

A) INICIACION DEL MERCADO DE VALORES
EN GUATEMALA Y SU DESARROLLO. FONDO
DE REGULACION DE VALORES

En los artículos 112 al 115 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala (Decreto Legislativo No. 215) se especifica que como agente del Estado, el Banco de Guatemala, formará un "Fondo de Regulación de Valores". Este fondo estará administrado por una "Comisión de Valores" integrada por el Presidente y el Gerente del banco y por Ministros de Hacienda y Economía. Las resoluciones de la Comisión podrán ser adoptadas con el voto favorable de tres de sus miembros. Dicho fondo estará formado: a) por las cantidades que para su constitución aportare inicialmente el Estado, de acuerdo con las disposiciones transitorias relacionadas con la Ley Orgánica del Banco de Guatemala; b) por los otros aportes que hiciera el estado, de acuerdo con las leyes especiales o mediante asignaciones del presupuesto; c) por las utilidades netas de la institución que, de acuerdo con el artículo 11 de la Ley Orgánica del Banco de Guatemala se destine para su incremento; d) por los fondos ociosos provenientes de los superávits o saldos no utilizados del Tesoro Nacional que, temporalmente se incluyan en las existencias del propio fondo, por acuerdo de la Junta Monetaria y con el voto favorable del Ministro de Hacienda.

La administración e inversión de las existencias del Fondo de Regulación de Valores tendrán por objeto estabilizar la cotización de títulos emitidos o garantizados por el Estado o por entidades públicas y la de otros valores oficiales o semioficiales, según lo acuerde la Comisión de Valores. Tal estabilización se hará mediante la compra y venta de dichos títulos en el mercado abierto, evitando toda intervención que contraríe las tendencias fundamentales del mercado y amenace el agotamiento de los recursos del Fondo de Regulación de Valores.

Las ganancias que efectúe el fondo por virtud de sus inversiones, ya sean éstos por las operaciones que e

fectúe por compras y ventas o por intereses sobre valores adquiridos por el mismo fondo ingresaran a él con el fin de ir aumentando sus recursos, sus medios de acción y cubrir pérdidas eventuales.

Habiéndose pues contemplado en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala la creación de un Fondo de Regulación de Valores, se daba los primeros pasos para crear por primera vez en Guatemala un mercado de valores, respaldado por un organismo oficial como es el Banco de Guatemala, cuya fundación y nacimiento se efectuó en el año 1946. Esta fué la primera ocasión en la historia monetaria y bancaria de nuestro país, que ya se daba un amplio y decidido apoyo con los recursos y la autoridad suficientes, para proteger y dar una garantía absoluta en toda la extensión de la palabra a los futuros inversionistas en valores, valores ampliamente sanos, los cuales son y han sido estímulo a la creación de ahorros, proporcionándole al país un fuerte y seguro elemento indispensable en la formación de capitales. Era indispensable al pensarse en la creación de un mercado de valores en nuestro medio, la presencia de un organismo autónomo, que garantizare en toda su plenitud los recursos disponibles del público o de entidades públicas o privadas, que estuvieran dispuestas a invertir en valores. Es así, como especificué anteriormente, la contemplación en la Ley Orgánica de la constitución del Fondo de Regulación de Valores.

Las operaciones del fondo se ejecutan por varias fuentes intermediarias al público y éstas son en primer lugar el Departamento de Cambios, Créditos y Valores del Banco de Guatemala y también a través de los bancos del sistema que con muy buena voluntad y cooperación han colaborado en la compra y venta de valores, así como en la emisión de Bonos Hipotecarios, a que haré referencia más adelante.

Es muy conveniente y se hace la observación, que las operaciones del Fondo de Regulación de Valores, son independientes de las del Banco de Guatemala, encontrándose vinculadas a la institución central únicamente en lo que se refiere a la aspiración y anhelo de la creación de un futuro mercado de valores en nuestro medio, índice de evolución económica de los países más adelantados, tan necesario y útil, que permite con facilidad la canalización de pequeños ahorros, que actualmente se encuentran estáti

cos en una forma ociosa, y que de otra manera, dándoles un giro adecuado e inteligente, concurrirían a la formación de grandes capitales para integrar empresas productivas, contribuyendo a la expansión de nuestro organismo económico y social.

CREACION DEL MERCADO DE VALORES

Con el nacimiento de nuestra institución central, y en sí, del Fondo de Regulación de Valores, fué posible la creación de un mercado de valores en nuestro país, ya que dicho fondo se ha encargado en primer plano de mantener y proteger los intereses de todas aquellas personas naturales o jurídicas, que con un anhelo de cooperación y ahorro han obtenido valores, dándoles a los fondos invertidos en ellos, una orientación sana, de una liquidez íntegra y de rendimientos atractivos que el fondo está llamado a defender.

Un espíritu de alta comprensión se obtuvo de personalidades que han dirigido nuestra economía, ya que recién expedida la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, pero aún algunos meses antes que entrara en vigor dicha ley, algunas personas altamente especializadas en materias y prácticas económicas, emprendiendo la difícil tarea de formalizar y de llevar a cabo los estudios especiales y necesarios para tal empresa. Se hicieron seguidamente una serie de investigaciones pero, surgieron muy pronto las dificultades para formar y desarrollar un mercado de valores en nuestro medio. Desgraciadamente tenemos una historia bastante nebulosa en esta clase de transacciones, y esta tradición había dejado de ser un aliciente para la formación de un mercado sano, consecuencia todo esto de que los gobiernos pasados habían redimido los pocos títulos que fueron emitidos a precios verdaderamente irrisorios, provenientes de deudas públicas anteriores, agregándose a todo esto que no fueron emitidos nuevos títulos ni acudieron a otra clase de créditos para poder financiar presupuestos u otra clase de compromisos públicos. Escasamente sólo algunas acciones de capital bancario, de empresas particulares y de empresas comerciales, de las cuales una de ellas es de servicios públicos, tenían alguna difusión en el mercado y eran objeto de una que otra transacción de poca magnitud.

Otro de los factores que habían contribuido a que

no se desarrollara o iniciara el mercado de valores, era que en nuestro medio no existían instituciones o personas que se interesaran en hacer una propaganda, es decir, corredores o personas especializadas, que interesadas en desarrollar esta clase de funciones, incrementarían el espíritu de ahorro en las personas, deseosas de obtener de dichos ahorros, rendimientos seguros que les garantizaran una renta efectiva.

En nuestro medio, las personas que han tenido los fondos suficientes para invertir, lo ocupaban por lo general en negocios de escaso rendimiento y de poca amplitud, o en la compra de casas y tierras, lo cual es una de las causas de expansión monetaria, que ha existido en el país en la última década. Hay otra circunstancia que también ha contribuido grandemente al poco desarrollo de valores, y es que las instituciones bancarias constantemente están sufriendo grandes presiones crediticias; así como lo escaso de fondos invertibles y de ahorros líquidos. Era un problema muy grande para dichas instituciones que emiten papeles a largo plazo y realizan operaciones hipotecarias, ya que los depósitos de ahorro son de muy escasa significación si consideramos el volumen de préstamos hipotecarios solicitados a los bancos. Dados todos estos factores, se puede agregar que las instituciones bancarias no parecían tener la disposición de acudir al público directamente, para ofrecer sus valores a largo plazo, sino que empleaban el procedimiento más sencillo, acudiendo al banco emisor para obtener de éste a través de bonos hipotecarios, recursos de naturaleza perfectamente líquida, que nuevamente eran invertidos en préstamos con garantía real.

Una de las circunstancias por qué el mercado de valores se ha desarrollado en otros países, se debe a las necesidades que confronta un gobierno en ciertas épocas del año cuando sus entradas se reducen. La política del equilibrio presupuestario en un país poco desarrollado como es el nuestro, no está siempre acorde con las necesidades del mismo; y es así como los dirigentes de las finanzas públicas, han visto la urgente necesidad de acudir en los momentos actuales al crédito público como el único medio de estimular la financiación de obras útiles para la comunidad, contribuyendo al engrandecimiento de los pueblos y a su más amplio desarrollo económico, político y social.

Con el fin de llegar a iniciar la formación de un mercado de valores en nuestro medio, y ante los hechos y circunstancias especiales, nuestra institución central, decidió con un amplio espíritu de cooperación y como eje directivo de la economía nacional, apoyar un plan de estructuración a una de las instituciones bancarias locales, ayudándola en la mejor forma posible para la colocación de sus papeles de venta en el mercado, con el objeto de obtener los fondos necesarios para financiar préstamos hipotecarios.

Es así como el 10. de diciembre de 1946 el Crédito Hipotecario Nacional emitió Q. 1.500,000.00 en bonos hipotecarios de 5% de interés y a 15 años plazo (1946-61) con intereses pagaderos trimestralmente y amortizaciones con sorteos semestrales a la par, destinados a financiar créditos hipotecarios que dicha institución otorgara dentro de los límites que le demarca su ley orgánica.

La comisión de valores declaró elegibles dichos valores a los efectos de su defensa por el Fondo de Regulación de Valores, y entonces el Banco de Guatemala por intermedio de su Departamento de Cambios, Créditos y Valores atendió por encargo del Crédito Hipotecario Nacional, la organización de una campaña de colocación, en la cual intervinieron los cuatro bancos del país existentes en esa época con oficinas en la ciudad capital y en Quetzaltenango.

El período de suscripción se llevó a efecto desde el 8 de diciembre de 1946 extendiéndose durante todo el mes. Se les dió a los bancos la autorización de vender al público deseoso de invertir cualquier cantidad en láminas de Q. 50.00 y Q. 100.00. El Crédito acordó a favor de los bancos una comisión de 1% sobre el valor nominal de los que se negociara con el público durante el período de suscripción. El Crédito Hipotecario Nacional en la misma fecha emitió Q. 1.000,000.00 en bonos hipotecarios 3%, 5 años plazo con intereses y amortizaciones con efecto cada semestre destinados a ser colocados en las carteras de los bancos. Esta operación tenía por finalidad consolidar la situación financiera del banco y estaba garantizada con préstamos hipotecarios cuyos vencimientos no excedían del pago de los bonos. Los bonos referidos fueron negociados en el Banco de Guatemala durante los primeros meses y des

pués colocó una parte en los bancos privados, a los cuales ofreció su recompra a la par en cualquier momento, dando esta garantía como un aliciente. En el año 1947 se siguió colocando los valores del Crédito Hipotecario Nacional, cuya emisión y colocación se inició en 1946. Como se dijo anteriormente, dicha institución emitió dos clases de valores. Bonos Hipotecarios 5% 1946-61 a 15 años plazo destinados a ser colocados en el público y bonos hipotecarios 3% 1946-51 a 5 años plazo para ser colocados en los bancos.

En el año 1947 tuvo lugar la emisión de Bonos de Obras Públicas de la Municipalidad de Guatemala 5% 1947-62 series A y B cada una por Q. 500,000.00. Estos valores están ampliamente garantizados con el arbitrio sobre pasajes de autobuses que percibe el Banco de Guatemala en calidad de Agente Financiero de la Municipalidad capitalina. Estos valores no fueron puestos a la venta inmediatamente, sino hasta el mes de diciembre del año 1947, no considerándose prudente lanzarlos al mercado al mismo tiempo que los bonos hipotecarios. La primera serie de estos bonos fué absorbida por el Fondo de Regulación de Valores, que la puso a la venta al público juntamente con la serie B en el mes de diciembre de 1947, durante la campaña de colocación de dichos valores. En esta ocasión como la de las anteriores de los bonos hipotecarios se ofreció a los inversores un descuento aproximado de un mes de intereses y además quedar liberados de las comisiones de compra. Se utilizaron también los servicios de los demás bancos y corredores que actuaron como agentes de colocación. Los resultados fueron halagadores, notándose esta vez cómo personas de clases modestas al igual que personas adineradas, se interesaban por adquirir valores de esta naturaleza, haciéndose palpable la acción directa que sobre estas operaciones influyó el Fondo de Regulación de Valores.

El gobierno de la república emitió Letras de Tesorería y Notas del Tesoro a 2% de interés, las primeras a un año plazo por valor de Q. 340.8 y las segundas por valor de Q. 1050.0 miles a 2, 3 y 4 años plazo, estos valores fueron destinados a reforzar el capital del Crédito Hipotecario Nacional y una buena parte se trasladaron al Banco de Guatemala.

Se notó pues, en el año 1947 cierto movimiento en la emisión y colocación de valores, tanto gubernamentales como de entidades autónomas, del total de Q. 3,706.6 miles colocados en 1947, Q. 2,660.8 miles fueron tomadas por los bancos y Q. 1,045.8 por el público y fondos oficiales. Las inversiones de las cuentas oficiales se hicieron con los fondos de amortización de los valores municipales y de la Tesorería, que el Banco de Guatemala, como agente financiero y con aprobación de los emisores invierte en valores elegibles, mientras no se llega el momento de ser aplicado a las amortizaciones.

Se ha pensado que la política de invertir en valores elegibles una parte de los fondos oficiales, es aceptable, ya que los depósitos del gobierno en el Banco Central se han incrementado. Así es, que con la inversión de estos recursos se trata de devolver al mercado fondos que se le han mermado. Es así, que al invertir estos fondos en papeles elegibles a plazos medianos o largos, se puede llenar en parte la función amplia que desempeñan los ahorros que se encuentran confundidos dentro del volumen de depósitos a la vista. Otra fase de la política de inversión y la cual tendrá que ser más amplia en el correr del tiempo, es la inversión de los recursos del Instituto de Seguridad Social que éste vaya acumulando. Tales sumas verdaderos ahorros del público, cuya inversión provechosa por medio de las normas que la ley manda, habrá de constituir un completo beneficio social.

Estos son a grandes pasos lo que se había efectuado en pro de una iniciación del mercado de valores hasta el final del año 1947, en cuyo desenvolvimiento habían cooperado las instituciones bancarias en primer lugar, así como también muchas personas interesadas en la inversión de valores para canalizar así los ahorros del público. Un factor muy importante en esta campaña, ha sido la política del Fondo de Regulación en proporcionar en todo momento absoluta liquidez a los papeles declarados elegibles por la comisión de valores, los tipos de bonos hipotecarios y las series municipales. Es así como se mantiene órdenes de compra permanentes de estos valores, a precios que aseguren estabilidad y que eviten pérdidas a las inversiones.

La Comisión de Valores ha considerado una política

buena la de mantener precios estables a estos valores, con siderándose que un mercado en sus primeros pasos, no debe de estar sujeto a fluctuaciones en las tasas de interés, como podría ser en países más desarrollados donde se encuentran verdaderos centros bursátiles.

Como una política que también contribuyera al desarrollo de la inversión en valores, y como un aliciente para hacer más atractivas las inversiones en valores oficiales, el Congreso de la república, por decreto No. 450 de fecha 14 de noviembre de 1947, eximió de todo impuesto o tasa (papel sellado y timbres, sobre herencias, legados y donaciones, etc.) establecidos, que se establezcan en el futuro, el valor principal y los intereses de los bonos, notas y letras que emita el estado, las municipalidades y las entidades financieras estatales y semiestatales. Esta exención alcanza también a la negociación, enajenación y transferencia de dichos valores, y ha de ser un nuevo elemento que haga aún más atractivos estos valores, contribuyendo a que los inversores encuentren más facilidad en las negociaciones, dándole al mercado mayor amplitud.

Es así como poco a poco se ha ido venciendo la desconfianza del sector inversionista hacia los papeles públicos, y fundar los cimientos del mercado que se aspira tener en un futuro.

Se cuenta entre los inversionistas un gran número de comerciantes, así como no pocas personas de recursos limitados que han encontrado una fuente segura de inversión proporcionándoles rentas periódicas y seguras. Ha contribuido indudablemente, cimentando la confianza en el público, la estricta puntualidad con que se cumplen los compromisos contraídos, es decir, el pago de intereses y amortizaciones de los valores puestos en manos del público inversionista. Como una ayuda para personas de cortos recursos, los cuales tuvieran el espíritu de ahorro, se adoptó el sistema de venta de valores a plazos con una aportación inicial del 30% y el 70% restante a plazos, cuyo porcentaje deben pagarlo en el término de 10 meses máximo. Sobre este 70% están obligados a reconocer el interés del 6% acostumbrado en operaciones comerciales, dejando en garantía los valores adquiridos que les serán entregados al terminar el plazo de compra. Dado el caso que por

cualquier circunstancia la persona compradora no pudiera seguir cubriendo las cuotas, el banco intermediario comprará los valores correspondientes por cuenta del Fondo de Regulación de Valores, devolviéndole la totalidad de sus aportaciones, más los intereses corridos. Otra de las ventajas es que si alguna persona poseedora de títulos necesitase de efectivo, puede recurrir a un banco en demanda de crédito con garantía de los mismos, pudiendo obtener hasta el 80% del valor nominal de los valores pignorados. La actuación del Fondo de Regulación de Valores durante el transcurso del tiempo en que se inició nuestro incipiente mercado hasta la fecha, ha mantenido una conducta invariable de preservar la liquidez de los valores emitidos que están en manos del público, así como su estabilidad en las cotizaciones del mercado. Con este objeto, ha mantenido órdenes permanentes de compra y venta contribuyendo así a fortalecer y estimular la inversión en títulos de una renta fija y periódica, mediante seguridad y confianza.

Desde 2 ó 3 años atrás, se ha logrado una intensificación en la compra y venta de valores. El Banco de Guatemala ha colaborado en una forma perseverante y es de esperarse que conforme vaya trascendiendo en el público la necesidad y la importancia de estas operaciones, se va ya forjando en el ánimo de éste, la necesidad de canalizar los ahorros en inversiones de esta naturaleza, en beneficio de nuestra economía.

Con la reciente Ley de Seguros, que obliga a las compañías aseguradoras a invertir en el país sus reservas matemáticas, se ha logrado una importante ampliación en el mercado de valores. Estas compañías han escogido para sus inversiones, bonos del Crédito Hipotecario y bonos de Obras Públicas Municipales, los cuales rentan el 5% anual. Estas compañías han invertido cantidades considerables en esta clase de valores, mostrándose muy satisfechas y dispuestas a seguir adquiriéndolos en el futuro.

En el presente puede notarse una participación más grande por parte del público, lo cual nos da un índice, y a la vez una esperanza que nuestro naciente mercado de valores, puede desarrollarse en un futuro no lejano, lográndose una mayor expansión, que contribuya al desarrollo económico de nuestro país.

B) VALORES QUE SE ENCUENTRAN EN EL
MERCADO Y SUS PRINCIPALES CARAC
TERISTICAS

En el punto anterior he descrito, aunque en una forma breve, cómo se inició y cómo se ha desarrollado nuestro nascente mercado de valores. Ahora creo de importancia, hacer mención de algunas de las diferentes clases de valores que se encuentran actualmente en el mercado, y de dedicar especial atención, a aquellos valores que tengan por objeto financiar obras de gran envergadura y que representen para el país un gran estímulo en su desenvolvimiento económico repercutiendo en un bien general.

Entre los valores que se encuentran actualmente en el mercado existen títulos emitidos por entidades bancarias, valores emitidos por la municipalidad y valores emitidos por el estado; también existen acciones de algunas instituciones bancarias como son las del Banco Agrícola Mercantil y Banco de Occidente. Se encuentran también distribuidas entre el público las acciones de la Compañía Licorera y las de la Tabacalera Nacional. Existen algunas acciones como las de la Cervecería y Fábrica de Cemento, que son empresas de propiedad particular y cuyas acciones se encuentran en propiedad de personas vinculadas por lazos familiares.

Como indiqué anteriormente, haré mención de los valores que se encuentran en el mercado y sus principales características.

Entre los valores emitidos por instituciones bancarias se encuentran los de el Crédito Hipotecario Nacional, que como institución hipotecaria y de acuerdo con el artículo 45 inciso b) de la Ley de Bancos* tiene la facultad de emitir bonos hipotecarios con garantía de su cartera originada por las operaciones que efectúe. Actualmente se encuentran en el mercado tres clases de valores emitidos por esta institución, los cuales son: Bonos Hipotecarios la. Serie 1946-61 5%, bonos hipotecarios serie E 1949-

(*) Art. 45, inciso c) Ley de Bancos: La Emisión de bonos hipotecarios y prendarios.

68 3% y Bonos Hipotecarios serie F 1953-63 5%.

Los Bonos Hipotecarios la serie se emitieron el 10. de diciembre de 1946, emitiendo el Crédito Hipotecario Nacional Q. 1.500,000.00 en bonos al 5% de interés, a 15 años plazo, con intereses pagaderos trimestralmente y amortizaciones por sorteos semestrales a la par, destinados a financiar préstamos hipotecarios que dicha institución atorgue en las condiciones que le demarca su ley orgánica. Estos bonos fueron emitidos en láminas de Q.50.- y Q. 100.00, encargándose el Crédito Hipotecario Nacional del servicio de la deuda.

La Comisión de Valores declaró elegibles dichos valores, a los efectos de su defensa por el Fondo de Regulación de Valores y el Banco de Guatemala por intermedio de su Departamento de Cambios, Créditos y Valores y atendiendo a encargo del Crédito Hipotecario Nacional organizó una campaña de colocación en la cual intervinieron los bancos del país.

Los Bonos Hipotecarios serie E 3% fueron emitidos el 10. de enero de 1949 por un monto de Q. 2.300,000.00 a un plazo de 20 años, interés 3% pagadero por semestres vencidos, con amortizaciones a partir del 3er. año de su emisión en láminas de Q.100.00 siendo también encargado de la deuda el Crédito Hipotecario Nacional, dichos valores se emitieron para financiar la construcción de viviendas baratas para obreros y empleados de telecomunicaciones. Con respecto a los bonos hipotecarios serie F 1953-63 fueron emitidos el 10. de abril de 1953 con vencimiento el 31 de mayo de 1963 por un monto de Q. 2.000,000.00 al interés del 5% anual pagadero por trimestres vencidos, las láminas se emitieron de denominaciones de Q.100.00, Q. 500.00 y Q. 1000.00 siendo encargado del servicio de la deuda el mismo Crédito Hipotecario Nacional. El producto de colocación de estos bonos es destinado a la coordinación técnica de los plazos de los recursos con las inversiones hipotecarias, y el remanente, si lo hubiere a nuevas inversiones inmobiliarias. Las amortizaciones de tales bonos será anual y a partir del tercer año contado desde la fecha de emisión, dichas amortizaciones serán efectuadas por sorteo o licitación.

Actualmente la emisión de la serie "F" se encuen -

tra en sus inicios ya que es a diez años plazo con vencimiento en 1963. Los recursos que sustentan las obligaciones del Crédito Hipotecario Nacional provienen de las recuperaciones que se hacen de los préstamos concedidos, siempre y de acuerdo con el plan previamente elaborado. Con las colocaciones de estos bonos ha logrado adecuar sus recursos a sus obligaciones, consiguiendo en esa forma, la liquidez y manteniendo sus encajes monetarios dentro de lo que estipula la ley. El Crédito Hipotecario Nacional ha cumplido rigurosamente con la atención de las deudas originadas de la emisión de tales valores. El Fondo de Regulación de Valores ha considerado de vital importancia el otorgar garantía de compra y recompra así como estabilidad en los precios.

VALORES EMITIDOS POR LA MUNICIPALIDAD DE LA CIUDAD DE GUATEMALA.

La municipalidad de Guatemala, inició la financiación del amplio programa de obras públicas que ha llevado a cabo, como son los trabajos de pavimentación de la ciudad, drenajes, construcción de mercados, etc. con la emisión de la serie "A" 5% a 15 años plazo. La municipalidad de la capital ha emitido a la fecha 5 series de bonos obras públicas 5% series "A, B, C, D y E", así como también bonos de la municipalidad de Guatemala, Agua del Teocinte, cuya finalidad de esta emisión fué financiar la introducción de nuevos caudales a la ciudad capital. De las series antes referidas de obras públicas las primeras cuatro o sean de la "A" a la "D" fueron emitidas por un monto de Q. 500,000.00 cada una al 5% de interés anual, pagaderos por trimestres vencidos y amortizaciones anuales, de acuerdo con los planes financieros elaborados al respecto, las fechas de emisión y vencimiento para estas cuatro series en referencia fueron las siguientes:

	Fecha de emisión:	Fcha. Vencimiento:
Serie "A"	lo. de Enero 1947	lo. Enero 1962
Serie "B"	lo. de Nov. 1947	lo. de Nov. 1962
Serie "C"	lo. de junio 1949	lo. de Junio 1964
Serie "D"	lo. de Dic. 1950	lo. de Dic. 1965

Todos estos valores se encuentran en el mercado, y los pagos tanto de intereses como de amortizaciones y servicio de estos valores se han efectuado en una forma

de estricta puntualidad por el agente financiero; estas funciones han estado encomendadas al Banco de Guatemala, Todos estos servicios se han cumplido con los recursos acumulados en los fondos de amortización, integrados con el producto del arbitrio municipal sobre los pasajes de autobuses urbanos.

Con respecto a la serie "E", ésta fué emitida por un monto de Q. 1.500,000.00 también a quince años, tipo de interés 5% anual, amortización anual; teniendo como recursos principales primero el producto del arbitrio de Q. 0.10 sobre cada litro o fracción de litro de aguardientes naturales, aguardientes añejos naturales, aguardientes preparados y licores varios producidos en el país y segundo el exceso del arbitrio municipal sobre los pasajes de autobuses, después de haber satisfecho los compromisos con las series anteriores "A" a la "D", y a los bonos Teocinte 4%. Estos estarán garantizados pues, con las rentas afectadas y el resto del patrimonio municipal. El destino como he dicho anteriormente de estas emisiones, han tenido como principal objetivo la propulsión de obras de urbanismo, construcción de mercados, rastros de ganado menor, así como también la compra de equipo para el servicio de limpieza pública, drenajes y pavimento. Es palpable el beneficio que se ha desarrollado en la emisión de todos estos valores que como podemos ver han venido a financiar obras de gran envergadura, las cuales, benefician a la colectividad, dándoles mayores facilidades para su vida ya que tanto las obras de urbanismo, construcción de mercados, etc. así como la introducción de agua a la ciudad capital, se hacía tan necesaria para la vida de sus habitantes. Es digno pues, de notarse cómo la emisión de valores y su difusión por el mercado, así como su correcta y puntual amortización y pago de intereses, contribuye a efectuar grandes obras que no son más que los esfuerzos del público inversionista, que sabe encauzar sus ahorros por un buen camino, que a la vez de percibir rentas seguras y periódicas, contribuye al mismo tiempo al engrandecimiento de un pueblo y a un bien general.

VALORES EMITIDOS POR EL ESTADO

El estado se ha visto en diferentes ocasiones, en la necesidad de emitir valores para sufragar gastos, ya sea de carácter eventual o periódico, según el período es

tacional; también ha emitido valores para poder sufragar los gastos y financiar obras de gran aliento, así como también para pagar sus compromisos por expropiaciones. El cuadro siguiente muestra los valores que actualmente se encuentran en el mercado, y que son valores que ha emitido el estado en las diferentes circunstancias especificadas anteriormente.

Notas del Tesoro del Gob. de Guate. Emergencia 1949.

Notas Tesorería Gob. de Guat. Estadio Nacional.

Letras Tesorería Gob. de Guat. Presupuesto 1953/54.

Bonos del Gobierno de Guatemala. INFOP.

Bonos de la Reforma Agraria Series (A a la Z)

Bonos del Tesoro para el desarrollo económico Nac.
Series A, B, C, D.

Como se puede apreciar en el cuadro expuesto, existen valores que han tenido distinto origen y también persiguen finalidades diferentes. Los primeros valores se emitieron con el fin de sufragar los enormes gastos ocasionados por el temporal de 1949, se autorizó emitir hasta Q. 2.000,000.00 para reparar los daños sufridos, así como ayudar a las víctimas de ese desastre.

Las segundas o sean las Notas de Tesorería Gob. de Guatemala Estadio Nacional, para financiar las obras del Estadio Nacional, así como los gastos preparativos de los VI Juegos Deportivos Centroamericanos y del Caribe. A la fecha ya se ha amortizado casi la totalidad de dichos valores, los cuales son manejados con una atención especial por el agente financiero.

Seguidamente se hace mención a las Letras de Tesorería presupuestales 1953/54, los cuales son valores emitidos para equilibrar los presupuestos de los meses en que los ingresos son menores. Estos valores se emiten a muy corto plazo, diez meses como máximo.

Los bonos del gobierno de Guatemala INFOP, son valores emitidos por el estado con fecha 26 de Nov. de 1948 por un total de Q. 5.000,000.00, destinados a dotar de capital propio al Instituto de Fomento de la Producción.

Con motivo del Decreto 900 de 9 de mayo de 1952 de Reforma Agraria, los bonos correspondientes se destinan a cubrir el valor de las indemnizaciones de las expropiaciones que se produzcan, como resultado de la aplicación de la ley. El congreso autorizó a emitir bonos, para proceder al pago de los terrenos expropiados, hasta por la suma de Q. 10.000,000.00, teniendo dichos valores un plazo que varía entre uno y veinticinco años. Se afectarán los ingresos que se obtengan del Departamento Agrario Nacional, de las sociedades que se formen con los particulares, así como las rentas que se obtengan de los arrendamientos de las tierras dadas en usufructo. Además correrá a cargo del Presupuesto General de Gastos de la Nación, las cantidades que sean necesarias para tal servicio. Estos valores ya han sido amortizados en los correspondientes a los meses corridos del presente año, emitidos el año pasado y a un año de plazo, cumpliéndose religiosamente así también con el pago de intereses por el agente financiero que lleva un estricto control sobre tales servicios.

Los últimos valores emitidos por el estado son los correspondientes a los "Bonos del Tesoro 5%, para el desarrollo económico Nacional", como su nombre lo indica, estos valores tendrán la finalidad de financiar las obras contempladas en el plan quinquenal, incluyéndose en ellas a) la construcción del puerto de Santo Tomás, en Izabal, comprendiéndose en esta obra las construcciones del muelle, edificios para aduana y demás instalaciones portuarias; b) construcción de una central hidroeléctrica en el lugar denominado Jurum; c) la construcción de nuevas carreteras y modernización de las existentes y d) un aporte al fondo del capital inicial del Banco Agrario. Los bonos en referencia serán por un total de Q. 20.000,000.00 a un plazo de 10 años, al interés del 5% anual pagaderos semestralmente, la amortización será por períodos anuales hasta su vencimiento, la forma de emisión será al portador y su valor nominal. Como recursos se tomarán a) el producto de la contribución portuaria según decreto No. 931 del Congreso; b) el producto del impuesto adicional sobre aguardientes naturales o preparadas y licores, de conformidad

con el decreto 934; c) el producto del aumento de los afonos sobre los artículos que afecta el Decreto 952 del Congreso. El agente financiero será el Banco de Guatemala. Estos valores como se dijo, tendrán como objetivo financiar obras de gran envergadura, como son las vías de comunicación, las cuales constituyen uno de los medios indispensables para el desarrollo de nuestra economía, en sus diversos aspectos. Es así indispensable la energía eléctrica, para cuya producción el país cuenta con recur - sos naturales, siendo un factor para modificar nuestra agricultura e industria, que han estado rezagadas en vista de la escasez de energía eléctrica. No menos importante de las obras llevadas a cabo en este plan, será la de contar con un puerto nacional en la costa atlántica, en forma de completar la gran obra de la carretera hacia el norte de la república, dándole así mayor facilidad a la salida y entrada de productos y evitando el congestionamiento de los mismos. También de suma importancia, será la finalidad de la emisión de estos valores, poder contar con recurtos necesarios para expandir el crédito rural por todo el territorio nacional, pudiéndose aprovechar en conjunto, todas las grandes obras que se proyectan en el plan de desarrollo por el engrandecimiento de nuestro país, tanto en lo económico, cultural y social.

De los valores que se ha hecho mención, es decir, los emitidos por las instituciones bancarias, municipales y estatales, los cuales se encuentran en el mercado, hay en poder del público un cierto porcentaje, ya que los emitidos por el Crédito Hipotecario Nacional y la Municipali dad, son valores con caracteres atrayentes al público inversionista, el cual además de ganar un interés del 5% por pagos trimestrales, encuentra su dinero perfectamente garantizado, ya que puede obtenerlo en cualquier momento, por el hecho que dichos valores tienen el derecho de re - compra.

Es de esperarse, que algún día, mientras vaya tras cendiendo en el público la idea de ahorrar y que dicho público comprenda el significado de esta función, invierta en valores, ya sea gubernamentales o emitidos por otras instituciones, como sucede en otras partes del mundo que existe una gran cooperación, llegando a ser las inversiones en valores, uno de los principales y más significativos factores al desarrollo de los pueblos, propiciando al engrandecimiento de los mismos, tanto en el orden económi

co como social.

C) NECESIDAD Y CONVENIENCIA DE INTENSIFICAR
EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES EN
GUATEMALA

Antes de entrar en materia acerca de la necesidad y conveniencia de intensificar el desarrollo del mercado de valores en Guatemala, como un medio de ahorro, propulsando al fomento de obras que redunden en provecho colectivo, haré algunas observaciones, tratando de analizar los diferentes aspectos propios en nuestro país y los medios indispensables para el desarrollo de un futuro mercado de valores.

ASPECTO LEGAL

Al iniciar la parte especial de este trabajo, se habló sobre el aspecto legal, y particularmente sobre el papel que juega el Fondo de Regulación de Valores. En nuestro medio las leyes monetarias y bancarias emitidas, proyectan en alta consideración el establecimiento y desarrollo de un mercado de valores en Guatemala. Esto, desde luego, tiene varios fines y a lo que al crédito se refiere, se puede decir que el principal objeto es impulsar la financiación por los bancos, de todas aquellas actividades en el orden económico, establecidas o que se establezcan en el país que necesitan de tan vital ayuda. Otro de los objetivos es promover e impulsar la creación de ahorros, para facilitar la constitución de capital privado y el desarrollo de obras públicas y privadas en bien del progreso nacional.

CAPACIDAD ECONOMICA DE INVERSION

Un aspecto que merece especial atención, es el referente a la capacidad económica de las varias clases sociales, en lo que respecta y se relaciona en poder efectuar ahorros comprando valores ya sea de origen privado o gubernamental. Este aspecto se encuentra íntimamente relacionado con el ingreso nacional.

Como es sabido en toda sociedad y especialmente en la nuestra, existen diferentes clases de personas, en lo que respecta a su potencialidad económica, y creo muy interesante un análisis al respecto, cuando se trata de establecer y desarrollar un mercado de valores, ya que es necesario saber, por lo menos, en una forma aproximada el porcentaje de personas capaces económicamente, de poder efectuar operaciones en valores. Un análisis de esta naturaleza debe abarcar las diferentes clases de una sociedad ya que existen clases adineradas, medias e inferiores. Estas últimas, por sus escasas relaciones con la economía, así como por sus exiguos ingresos, como por sus pocos conocimientos financieros y económicos, parece muy poco probable que este sector invierta cantidades de alguna consideración en esta clase de operaciones.

No sucederá lo mismo en clases medias, aunque de escasa capacidad económica, pero que poco a poco ha ido trascendiendo lo que estas operaciones en valores pueden serles útiles. Además, sus relaciones con la economía monetaria son más corrientes, y creo sin lugar a duda que en un futuro no lejano todas estas personas compenetradas de los rendimientos que pueden obtener sus inversiones en valores, serán un factor decisivo que ayudará en gran escala, al desarrollo de un mercado de valores en nuestro país.

El aspecto es diferente cuando se analiza el sector de las clases adineradas de gran capacidad económica de inversión, las cuales podrían tener grandes ganancias invirtiendo sus saldos monetarios en valores de seguros rendimientos, creándoles una renta fija y segura al mismo tiempo de ayudar al fomento de obras de beneficio general.

Se supone que existen en el extranjero saldos en inversiones de guatemaltecos por cantidades considerables los cuales no va a pensarse que se podrían repatriar en su totalidad, ya que el simple hecho de liquidarlos, significaría para ellos pérdidas algo fuertes, pero al mismo tiempo también existen depósitos en bancos extranjeros de guatemaltecos, que no registran ninguna utilidad para sus dueños y que colocados en el país, podrían rendir considerables ganancias, ayudando a la economía y progreso nacional. Agregado a las inversiones y depósitos existentes en el extranjero, podemos considerar que año con año, casi en una forma constante se realiza un flujo de capitales

nacionales que son invertidos en varias formas, o simplemente mantenidos en depósito. Más ahora, que dado los altos precios del café, les ha permitido a muchas personas obtener márgenes disponibles para tales fines. Es una lástima que debido a ciertos criterios, estos fondos no se inviertan en el país, los cuales encontrarían medios de inversión, de rendimientos atractivos, contribuyendo al mismo tiempo al desarrollo de la industria, de la agricultura y de la economía en general.

Otra fuente de alguna consideración y de origen interno para efectuar inversiones en valores, sería el margen de utilidad que se efectúa cuando un bien urbano o más tico cambiase de propietario, y el que vende suele usar la ganancia obtenida de la transacción en la compra de artículos de lujo de carácter superfluo, en vez de adquirir valores de productividad efectiva. Es así pues, que se podría con una propaganda bien dirigida e inteligente, hacer porque las clases adineradas o personas de medianos recursos consumieran menos e invirtieran más, principalmente al efectuar alguna transacción anteriormente especificada. De esta manera la potencialidad económica de inversión crecería en una forma bastante apreciable.

En general, analizando el panorama en nuestro medio en lo que respecta a la capacidad económica de inversión, es de pensarse que dadas las condiciones favorables, naturaleza psicológica y desde luego una política monetaria, bancaria y fiscal inteligente, se podrían obtener resultados satisfactorios, tal es el caso que el público podría absorber, si no el total, quizá un porcentaje alto de la deuda pública ya emitida y en poder de la banca central y aumentar este porcentaje de inversión cada año en un monto considerable. Tal es el caso palpable de otros países de la América Latina, como es el caso particular de Costa Rica donde se han colocado emisiones que en términos de quetzales es de veinte millones, no obstante que el ingreso nacional, está en una escala mucho menor que el nuestro.

Para obtener un amplio desarrollo en un futuro mercado de valores, es indispensable que los valores emitidos y colocados en la circulación cuenten con ciertos atributos que los hagan deseables al público. Se puede decir que en adición de otros criterios de menor importan -

cia, existen cuatro atributos y que casi se podrían catalogar de indispensables, así en su orden serán: 1o. Que exista la facilidad absoluta de convertir en efectivo las inversiones efectuadas. 2o. Que las tasas de interés sean lo suficientes altas. 3o. Confianza en la amortización ya sea eventual o a término y 4o. Establecer una propaganda de parte de las instituciones interesadas en la colocación de los valores en el público inversionista. Estos atributos que se podrían tomar como necesarios a todo valor en circulación son interdependientes unos de otros, ya que la falta de un atractivo de una cualidad puede compensarse con la excelencia de otra; así tasas de interés altas pueden vencer la idea del público de invertir en valores muy arriesgados, o también la facilidad de venderlas en cualquier momento puede vencer la idea de tasas más bajas. Por otra parte ciertos criterios repercuten de vez en cuando directa o indirectamente sobre otros atributivos. Por ejemplo falta de confianza en el emisor disminuye facilidad de vender los valores. Y así habrán otras condiciones que repercutan en otros atributos ya sea en mayor o menor grado.

FACILIDAD DE CONVERTIR EN EFECTIVO LAS INVERSIONES.

Es un aliciente de mucha importancia para las personas que invierten en valores saber que en cualquier momento de apuro económico, o por cualquier otra circunstancia, pueden con toda facilidad convertir sus valores en efectivo y ésta ha sido una de las principales funciones del Fondo de Regulación de Valores, la de darle garantía de recompra a todos aquellos valores elegibles, lo cual representa una protección de su liquidez para aquellos valores, que la que podría asegurar el más perfecto mercado particular. Esta garantía implica al mismo tiempo que los bonos poseen, desde el punto de vista práctico, la seguridad completa de amortización. Como se puede observar la garantía de recompra tiene la ventaja de que el inversionista puede contar con su dinero en efectivo en cualquier momento. Cuando los valores no tienen este atributo la gente se abstiene de comprar valores y opta por atesorar efectivo en sus cajas particulares, o bien mantener depósitos en una forma ociosa en un banco.

TASA DE INTERES

Indudablemente que una tasa de interés un poco más alta daría a la circulación de valores en el público un estímulo mayor. En realidad el interés que pagan actualmente los bonos en circulación, rinde quizá un porcentaje menor de lo que otros negocios establecidos en el mercado. Se puede sacar en conclusión a) que siempre que se obtenga una tasa más baja de la que personas capitalistas, que se encuentren en aptitud de compra y puedan ganar en otras inversiones igualmente seguras y fáciles de convertir en efectivo, tiene un efecto adverso; b) que la tasa actual de interés en Guatemala es más baja que tales ganancias alternativas, y por otro lado existen dificultades serias en contra de un aumento en la tasa de interés. La legislación actual en primer lugar fija el máximo legal en un 6%, con lo cual hace prácticamente imposible, subir la tasa de interés en valores en circulación, más que en un por ciento sobre el nivel en vigor actualmente. Así también, una elevación del interés aplicable a algunos valores particulaes, haría necesario un reajuste hacia arriba en muchos otros sub-grupos del mercado monetario, donde los prestatarios compiten con los emisores de aquellos bonos, cuya tasa ha sido aumentada. Podrían resaltar así mismo dificultades para algún banco local, que utilizalos fondos consignados a tasas fijas para financiar operaciones, cuyo rendimiento también se fija en un nivel sólo ligeramente en exceso de la tasa pasiva. Por último al elevar la tasa de interés seguramente el público vendería sus valores del 5% al Fondo de Regulación de Valores con el propósito de sustituirlos por otros del 6% o más.

CONFIANZA EN LA AMORTIZACION

La confianza en las amortizaciones, ya sea eventuales o a término, es uno de los atributos más importantes que debe de tener todo valor que se desee colocar en el mercado, pues es innegable, que todo inversionista quiera con el transcurso del tiempo recuperar el capital invertido más el producto del mismo, es decir con sus intereses. Desgraciadamente en nuestro medio existe una amarga experiencia a este respecto a causa de la mala fé de gobiernos anteriores, los cuales no cumplieron con sus compromisos contraídos en varias oportunidades. Razón muy justa, desde luego, para que en la actualidad el público tenga

un criterio adverso en invertir en valores y tendrá que transcurrir algún tiempo para que esta confianza se restablezca y sea uno de los factores más decisivos en el desarrollo del mercado de valores. Inversamente, si todos los gobiernos pasados hubieran honrado sus promesas, el gobierno actual, no tendría ningún obstáculo, ya que la tradición de deudas estatales puntualmente canceladas, obra a favor de los gobiernos subsiguientes y más cuando como en el presente, se trata de colocar en el mercado varias emisiones de valores gubernamentales. De todas maneras no se puede cambiar el pasado, ni tampoco cambiar en poco tiempo el criterio del público y por consiguiente es de opinarse que la restauración de la confianza en la actualidad es uno de los factores primordiales para tener éxito en la colocación de valores.

PROPAGANDA

Con respecto a este punto considero que es de suma importancia para incrementar un mercado de valores. Bien es sabido por todos, las enormes cantidades de dinero, que actualmente gastan ciertas instituciones en el mundo del comercio, con el fin de colocar sus productos en el mercado. Considero que en la misma forma es de suma utilidad efectuar una propaganda en la colocación de títulos, que ha de ser intensiva y desarrollada en una forma inteligente y bien dirigida. Desde luego, las instituciones que son más aptas para desarrollar esta función son los bancos centrales, por una parte, y los bancos comerciales, ya que por sus innumerables relaciones con el comercio, así como también con capitalistas que mantienen depósitos en sus arcas, están en capacidad de conocer quién de ellos podría obtener valores. Quizá al principio se negarían a tratar de vender los valores a su clientela por el temor de perder depósitos. Otras personas que pueden actuar en la propaganda y venta de valores son los corredores, pues tienen más libertad de acción que los propios bancos convenciendo a los clientes de ocupar sus ahorros, que regularmente los efectúan atesorando billetes en sus casas, o manteniendo depósitos en los bancos, en vez de comprar valores que les hagan percibir una renta periódica. En Guatemala ya hay en la actualidad corredores de hecho, pero debido quizá a lo poco que se les paga por las transacciones que efectúan no se dedican de lleno a operar en esta clase de transacciones.

Me parece que si se les estimulara y organizara en debida forma, se ampliaría el círculo de inversionistas. La tarea de los corredores se haría más fácil acompañada, como indiqué anteriormente, de una propaganda bien dirigida. La propaganda en sí no vende valores, pero prepara al futuro comprador. Así pues, convendría mucho en nuestro país, adquirir todos los medios que sea posible para que se pudiera efectuar una propaganda que hiciera ver todas las ventajas que se pueden obtener al adquirir valores y al mismo tiempo, para ir incrementando en nuestro pueblo la confianza.

NECESIDAD Y CONVENIENCIA DE DESARROLLAR EL MERCADO DE VALORES.

Con respecto a la necesidad y conveniencia de intensificar el desarrollo del mercado de valores en Guatemala, considero que es innegable el hecho, ya que es un medio por el cual, los países civilizados alcanzan su máximo desenvolvimiento económico, llevando a efecto obras impostergables en provecho general del país. La cuestión a plantearse, es si en realidad existen las bases y posibilidades para que este mercado sea susceptible de llegar a realizarse. Desde luego, las bases son los ahorros ya acumulados y el incremento que se efectúa año con año. En cuanto a las posibilidades, hay que estimular a los dueños de estos ahorros para que los inviertan y diversifiquen sus inversiones. Hay que hacer porque se modifiquen las costumbres arraigadas de inversión en nuestro medio, corrigiendo la tendencia a mantener atesorados en billetes de bancos o en divisas gran parte de sus capitales. Habría que vencer el hábito de invertir sólo por motivo de seguridad y liquidez, y complementar estas consideraciones, fomentando la inversión en otras actividades, como son los valores que además de ofrecer buenas perspectivas de ganancias, sean a la vez convenientes desde el punto de vista de la economía en su conjunto.

La generalidad de las veces cuando se pregunta a las personas, en qué invierten sus ganancias, suelen contestar, si son personas de grandes recursos, que efectúan operaciones de compra de casas, fincas y en general de bienes raíces; si son comerciantes en aumentar sus inventarios o hacerse de otro negocio, y si son personas de escasos recursos compran o establecen negocios pequeños que

atienden personalmente. Hay sin embargo otro gran sector que se dedica a operaciones de usura y préstamo sobre hipoteca que colocan a interés sumamente elevado. Después de luego, habrá mucha gente que no hace más que atesorar billetes, principalmente personas del campo cuyas relaciones con el comercio y los bancos son bastante escasas. También existe el sector de exportadores de productos nacionales, principalmente en café, que dado los altos precios cotizados, les dejan fuertes saldos de ganancias, los cuales depositan en bancos extranjeros.

En nuestro medio, casi no existe la costumbre de invertir en valores y hay muchas personas capaces, pero ignoran a veces para qué sirven y qué rendimientos pueden obtener. En cuanto se refiere a valores del Estado, consideran que su rendimiento es muy pequeño y casi siempre existe desconfianza en los gobiernos por la mala administración de gobiernos pasados. En lo que se refiere a las acciones de empresas particulares, siempre hay cierto temor de no recuperar su dinero una vez adquirido los valores emitidos, más si son empresas nuevas. Como he dicho en varias ocasiones en este trabajo, hace falta una buena propaganda para que aquellas personas, capaces de invertir, se den cuenta cabal de los rendimientos que podrían obtener comprando valores.

Existe pues la necesidad y conveniencia de fomentar en nuestro país la inversión en valores, ya sea de entidades particulares, gubernamentales o mixtas, y hacer porque los capitales hoy ociosos depositados en bancos o invertidos en una forma barata podrían desempeñar un importante papel en la economía nacional y estimular actividades productivas, que repercutan en bien de la colectividad. Tenemos en el presente, casos palpables de lo que es la inversión en valores, destinados a trabajos de obras municipales, las cuales han podido realizarse por medio de la emisión de valores, que aunque un mayor porcentaje se encuentre en poder de la banca central. Existe también un número considerable de estos valores en poder de particulares, que han podido apreciar lo fructuoso de sus inversiones tanto en su economía particular como en la economía en general. Personas que una vez han invertido, siguen haciéndolo, tanto porque ven el fruto de sus ahorros invertidos, como también se han dado cuenta de lo estrictamente puntual con que los valores emiti

dos en la actualidad, son pagados en forma honesta, tanto en sus intereses como en sus amortizaciones.

D) CONSIDERACIONES FINALES Y CONCLUSIONES

En las diferentes secciones de este trabajo, he tratado de ir analizando los factores que involucra el complicado mecanismo de las inversiones, y de las futuras colocaciones de valores en Guatemala. Desde luego, la base y el éxito de estas importantes funciones, depende en gran parte de las muchas circunstancias que se presentan en el futuro, ya sea en el orden político, social o económico.

De todas maneras, la base para las inversiones actuales y futuras son los ahorros, así, como los incrementos derivados de ellos mismos, o de otras fuentes.

El ahorro se efectúa mediante un proceso estable, no así la inversión que es fundamentalmente variable. Los empresarios efectúan inversiones con el espíritu de lucro y con el fin de obtener grandes ganancias, y por otra parte las decisiones que determinan el volumen de ahorros que son efectuadas por el público, tienen como principal objetivo la provisión para un futuro, o la liquidez en el presente. La mayor parte de los ahorros del público no se invierten en un proceso directo, sino que entran en la actividad financiera a través de ciertas formas, como son los depósitos bancarios, primas pegadas a las compañías de seguro, etc., llegando a los hombres de negocio para las grandes inversiones en bienes de capital.

La preferencia de la liquidez, es el anhelo del individuo corriente que quiere conservar riqueza en forma de efectivo, lo cual se traduce en la esfera económica en los siguientes actos y motivaciones: a) operaciones necesarias de cambio y consumo; b) precaución, es decir, el deseo de seguridad con respecto al futuro y c) especulación, es decir, anhelo de obtener ganancias. Cuando estos motivos cobran toda su fuerza, la tasa de interés tiene que ser elevada, pero si los motivos son débiles la

tasa tiene que ser baja.

En nuestro medio se ha comprobado que existen recursos para invertir, encontrándose en forma dispersa y colocados en depósitos monetarios en bancos locales, como también saldos considerables transformados en divisas en bancos del exterior, lo mismo que en ahorros guardados, atesorados en monedas y billetes en cajas particulares.

En otras partes de este trabajo, se ha indicado las dificultades que han existido en nuestro medio para el financiamiento de empresas por medio de la colocación de valores, ya sea privados o públicos. Entre esas dificultades están en primer término la ausencia de mercados desarrollados, la falta de intermediarios, y la carencia de métodos adecuados para recolectar capitales. A esto se agrega que el público no está acostumbrado a invertir en valores, no parece en grado sumo estar interesado en ellos a pesar de que el programa de desarrollo económico es bastante extenso y con crecientes proyecciones hacia el futuro. Hay además elementos desfavorables, como es la idiosincrasia de los individuos capaces de invertir o futuros inversionistas, cuyas ideas muy arraigadamente conservadoras, por efecto de la fatal experiencia recogida durante gobiernos mal intencionados que no quisieron o no pudieron cumplir con los compromisos que habían contraído. Así como sucedió en el año 1934 en que se hizo un ajuste drástico de la deuda interna que se encontraba pendiente y en mora. Esta medida, creó una desconfianza hacia los bonos del estado o garantizados por éste.

Pero en fin, todas estas dificultades podrían subsanarse con suficiente esfuerzo, ya que lo más importante es que si existen fondos ociosos, el problema será convencer a los dueños, infundiéndoles confianza para invertir en valores. Se debe aprovechar el tiempo y estimular las negociaciones en valores, despertando el interés del público para obtener los papeles eminentemente seguros y líquidos que hoy se encuentran en poder de los bancos. Además se debe hacer el mayor esfuerzo por canalizar estos ahorros con el fin de fomentar la construcción de obras imposterables que redunden en provecho general. Asimismo, se debe facilitar la expansión del crédito bancario en todas partes de la república para que se fomenten empresas

industriales, agrícolas, etc. que hagan subir el nivel de vida de sus habitantes, creando mayores necesidades y fomentando una mayor circulación de moneda.

En lo que se refiere al fomento de aportación de capital extranjero, es en realidad poco lo que puede decirse mientras no haya proposiciones concretas a someterse, pero indudablemente sería muy beneficioso para nuestra economía, obtener la aportación de capitalistas privados internacionales, siempre que se sujeten a la soberanía y a las leyes del país.

Sería pues un anhelo nacional, que en la actualidad o en un futuro no lejano, se incrementara el desarrollo del mercado de valores en nuestro país y mediante este sistema puedan fomentarse obras eminentemente productivas en provecho de las generaciones presentes y futuras.



BIBLIOGRAFIA

- Matemáticas Financieras**
E. Pino Quintana
- Matemáticas Financieras**
Justin H. Moore
- Contabilidad Superior**
H. A. Finey
- Principios Hacienda Pública**
Luigi Einaudi
- Finanzas**
Salvador Oria
- Mercados de Valores**
Enrique Pérez López
- Hacienda Pública**
Martínez Sobral
- Deuda Pública Guatemalteca**
M. Ruano Mejía
- Ley Orgánica**
Banco de Guatemala
- Memorándumes de Valores**
Banco de Guatemala
- Memorias 1946-53**
Banco de Guatemala
- Ley Reforma Agraria**
- Plan Desarrollo Económico**

Tablas de Precios de Compra de Valores
Francisco Quiroz Cuaron

Estudio sobre problemas de financiamiento del desarrollo económico y la integración en Centro América
Oscar R. Muller

El mercado de Valores
Nacional Financiera S.A.

