

332.6323
487m
1972
F. CC EE

Ey 3

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

082826

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

EL MERCADO DE VALORES EN EL SALVADOR

TRABAJO PRESENTADO POR

JULIO CESAR SERRANO

PREVIA OPCION AL GRADO DE

LICENCIADO EN ECONOMIA



ABRIL DE 1972

SAN SALVADOR

-

EL SALVADOR

-

CENTRO AMERICA



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

DR. RAFAEL MENJIVAR
RECTOR

DR. MIGUEL A. SAENZ VARELA
SECRETARIO GENERAL

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

LIC. DIMAS DE JESUS RAMIREZ ALEMAN
DECANO

LIC. ANTONIO ALONSO GALLARDO CHAVEZ
SECRETARIO

JURADO EXAMINADOR

Lic. Roberto Ortiz Avalos

Lic. José René Cañas

Lic. Roberto Chico Duarte

* * *

I N D I C E

	<u>Página</u>
INTRODUCCION	1
CAPITULO I	
<u>CONCEPTOS</u>	
a) Mercados de Valores	4
b) Bolsas de Valores	5
c) Mercados Libres	5
d) Títulos Valores	7
CAPITULO II	
<u>IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES EN EL PAIS-</u>	
<u>FUNCIONAMIENTO DE OTROS MERCADOS</u>	
	15
CAPITULO III	
<u>EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES EN EL SALVADOR</u>	
a) Antecedentes Históricos	28
b) Emisiones de Bonos	30
1. Bonos del Gobierno	31
2. Bonos de la CEL	31
3. Bonos de la CEPA	33
4. Bonos del Valle de la Esperanza	35
5. Bonos de la ANTEL	36
6. Bonos del ICR	36
7. Bonos del IVU	37
8. Bonos del INSAFI	37
9. Bonos del Plan de Mercados de San Salvador	37
c) Emisiones de Cédulas Hipotecarias	38
d) Valores de Renta Variable-La Bolsa de El Salvador	41
e) El Fondo Regulador de Valores del Banco Central	46

CAPITULO IV

ESTADO ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES

a) Análisis de Conjunto	51
b) La participación del Sistema Bancario y Financiero	53
c) Inversiones privadas en acciones de Empresas	60

CAPITULO V

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES

65

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

69

I N T R O D U C C I O N

El desarrollo del Mercado de Valores en nuestro país, podríamos afirmar que se inició con la fundación del Banco Central de Reserva de El Salvador y Banco Hipotecario de El Salvador, en los años 1934 y 1935. El primero propiciando la estabilidad monetaria y el fortalecimiento de nuestro sistema financiero, y el segundo, interviniendo en el mercado en la captación del ahorro público mediante la colocación de sus títulos (Cédulas Hipotecarias), con la finalidad de canalizar esos recursos en sus objetivos de alta trascendencia económica.

Antes de esa época, no existen antecedentes que demuestren ningún proceso encaminado al establecimiento de un verdadero mercado de valores, pues históricamente en el campo financiero, lo único que se produjo fueron una serie de emisiones de bonos por parte del Gobierno de la República, con el propósito de obtener empréstitos de los Estados Unidos e Inglaterra, con la finalidad de financiar situaciones críticas deficitarias y de realizar algunas obras públicas.

Las primeras emisiones de valores, dentro de las técnicas financieras modernas, fueron realizadas por el Banco Hipotecario, quien con fecha 10. de diciembre de 1940 inicialmente lanzó al mercado \$400.000.- en cédulas Serie "A" del 5%, a cinco años plazo. Posteriormente, el Banco Central de Reserva en el año 1950, actuando en carácter de Agente Fiscal de la Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL) emitió Bonos por \$ 13.100.000.-, del 5% anual y veinte años plazo, los cuales

tuvieron una gran acogida por parte de los inversionistas. Asimismo, en el año 1956, se emitieron los Bonos CEPA, por un valor de \$ 18.750.000.-, al 6% anual y veinte años de plazo. Más recientemente, se emitieron Bonos de otras instituciones como ICR, IVU, ANTEL, etc., todos gozando de la garantía del Estado.

A pesar de los éxitos alcanzados en la promoción de un Mercado para los Valores Públicos, aún no se ha logrado institucionalizar un verdadero Mercado de Valores, por cuanto aunque ya existe una Bolsa de Valores, en razón de las estructuras de nuestras empresas, ésta no ha podido desarrollarse como sería deseable, garantizando cotizaciones constantes para los valores, en especial para los de rendimientos variables (acciones).

El retardo en el desarrollo de un Mercado de Valores se ha debido entre otras causas a los siguientes factores de tipo económico: 1) El hecho de que por tradición las empresas industriales, comerciales, de servicios, etc., se proveen del capital necesario para sus operaciones, fundamentalmente con el concurso de grupos de inversionistas íntimamente ligados por lazos de parentesco y de amistad, siendo raras las Empresas que recurren a la suscripción pública abierta.- 2) Las personas no ligadas activamente con una empresa, nunca consideran la adquisición de acciones como un medio normal de invertir sus ahorros, lo mismo ocurre en cuanto a la compra de títulos valores de renta fija.- 3) Las deficiencias institucionales para atraer mayores ahorros del público y la falta

de medios que propicien las facilidades necesarias para la adquisición, conservación y negociación de los respectivos valores (acciones, bonos, cédulas, etc.)

Es interesante hacer notar que recientemente se ha puesto en vigencia la legislación que en mi concepto hacía falta para un logro más consistente en la promoción de nuestro Mercado de Valores, siendo ésta, la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y el nuevo Código de Comercio.

En este trabajo, he creído conveniente incluir algunos conceptos generales, referencias y comentarios relacionados con los Mercados de Valores de otros países.

CAPITULO I

C O N C E P T O S

a) Mercados de Valores

El Mercado de Valores forma parte del mercado financiero en su doble aspecto de: mercado de dinero, aquél en que actúa la demanda y la oferta de corto plazo, para satisfacer necesidades monetarias de caja; y mercado de capital, aquél en que actúa la demanda y oferta de largo plazo, para el financiamiento de necesidades de inversión duradera.

Un Mercado de Valores, ya sea que esté bien organizado o no, tiene la función económica, de vincular vendedores y compradores de valores en sus transacciones, propiciando que éstas sean ordenadas y a precio justo. Mediante este mecanismo se ayuda a movilizar el capital, transfiriendo la riqueza y haciendo que se utilicen plenamente los fondos de inversión. En un mercado de valores se negocian comunmente acciones, títulos valores de renta fija, de renta variable, obligaciones, siendo función principal otorgarle a los distintos títulos un alto grado de liquidez, por el hecho de que permite venderlos en cualquier momento. Es importante para los inversionistas, para la industria, las instituciones financieras y público en general, que los mercados de valores proporcionen a las transacciones con sus mismos valores, cierta liberalidad, continuidad y estabilidad.

El notable progreso experimentado en los últimos años en nuestro desarrollo económico, exige la formación de un verdadero mercado de valores en el país, ya que actualmente carecemos de él, para permitir una canalización mayor del ahorro privado hacia las inversiones de capital de

las empresas privadas y hacia las obras a cargo del sector público.

Es importante señalar que en nuestro caso, ya contamos con un elemento fundamental para el desarrollo de un Mercado de Valores, éste es, la estabilidad monetaria, factor decisivo para que exista la posibilidad de un mayor ahorro popular.

El Mercado de Valores se desarrolla a través de las Bolsas de Valores y de los llamados Mercados Libres.

b) Bolsas de Valores

Las Bolsas de Valores son sociedades consideradas por nuestra Ley como Organizaciones Auxiliares de Crédito, cuya obligación principal, es la de establecer contacto entre los compradores y vendedores de títulos, en un local adecuado que facilite las operaciones que están sujetas a una reglamentación especial y que se efectúan directamente sólo por los miembros de la Bolsa o Corredores. Los miembros de la Bolsa son Corredores autorizados o personas que tienen amplios conocimientos y experiencias en cuestiones mercantiles, bancarias y bursátiles, y cuya función es la de servir de intermediarios entre los compradores y vendedores de valores, así como la de hacer, en exclusiva, operaciones en las sesiones o remates de la Bolsa, siempre por cuenta de sus clientes y sólo excepcionalmente por cuenta propia.

c) Mercados Libres

El Mercado Libre está formado por el conjunto de instituciones e

individuos que efectúan operaciones con títulos fuera de las Bolsas de Valores. Los Bancos son instituciones muy conectadas con el mercado de títulos y acostumbran, al igual que las Bolsas de Valores, aconsejar a sus clientes en todo lo relativo a operaciones con valores, así como también se prestan a operar por cuenta de los inversionistas o emisores. En nuestro caso, las instituciones que están más relacionadas con el mercado de títulos, son el Banco Central de Reserva, quien sirve como Agente Fiscal en relación a las distintas emisiones de valores del Gobierno y de las Instituciones Autónomas, y además por su propia participación en las operaciones de Mercado Abierto y mediante las transacciones de su Fondo Regulador de Valores, que realiza de acuerdo a las facultades que le confiere la Ley Orgánica; y el Banco Hipotecario, que es el más importante emisor de títulos valores de renta fija (Cédulas Hipotecarias).

La Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, que entró en vigor el 10. de febrero de 1971, establece las regulaciones de las Instituciones de Crédito Hipotecario, que obtienen fondos del público mediante la emisión y colocación de Cédulas Hipotecarias, y además, las relativas a las Instituciones Financieras de Empresas, nueva figura en el terreno financiero, con facultad de obtener fondos del público, mediante la emisión y colocación de bonos financieros de garantía general o especial, o por medio de la suscripción y colocación de títulos de crédito a cargo de terceros, o de títulos de acciones o participaciones en sociedades anónimas, para atender el giro de sus negocios. Dichas insti

tuciones, con el tiempo, están llamadas a activar en una forma significativa el Mercado de Valores en nuestro país.

En otros países las Sociedades o Casas de Inversión han desempeñado un papel importante en los Mercados Libres, al servir como valiosos auxiliares en la colocación de nuevas emisiones de valores, para ser después distribuidas entre inversionistas individuales, a través de un sistema organizado de corredores especialistas en diferentes grupos o clases de valores (underwriting operations).

d) Títulos Valores

En razón de que este trabajo gira en torno a los "Valores", he creído conveniente incluir aunque sea en una forma muy esquemática, algunos conceptos fundamentales relativos a los mismos.

Su función. - Los valores tienen la función económica de servir de medios perfeccionados de encauzar los ahorros y recursos disponibles hacia actividades productivas. Son medios de inversión o de renta de una gran liquidez, con la ventaja de poder circular más fácilmente cuanto más desarrolladas estén las operaciones con esta clase de bienes. Quien tiene ahorros o recursos por invertir en un futuro próximo, puede comprar valores y obtener ingresos adicionales derivados de su rentabilidad, pero que en todo caso pueden venderse de nuevo para disponer de efectivo.

Los Bancos e instituciones especializadas intervienen en diversas formas en las operaciones con valores, ya sea en las emisiones que hacen

directamente para procurarse recursos, o actuando por cuenta de terceros en las compras y ventas, o bien recibiendo títulos en garantía de préstamos o como respaldo de fianzas y garantías.

Hay muchas clases de valores, distinguiéndose unos de otros por: su emisor, la garantía, su amortización y pago de cupones, el importe o valor nominal, su rendimiento, el plazo a que son emitidos, la finalidad de los recursos, beneficios adicionales de que gozan, etc.

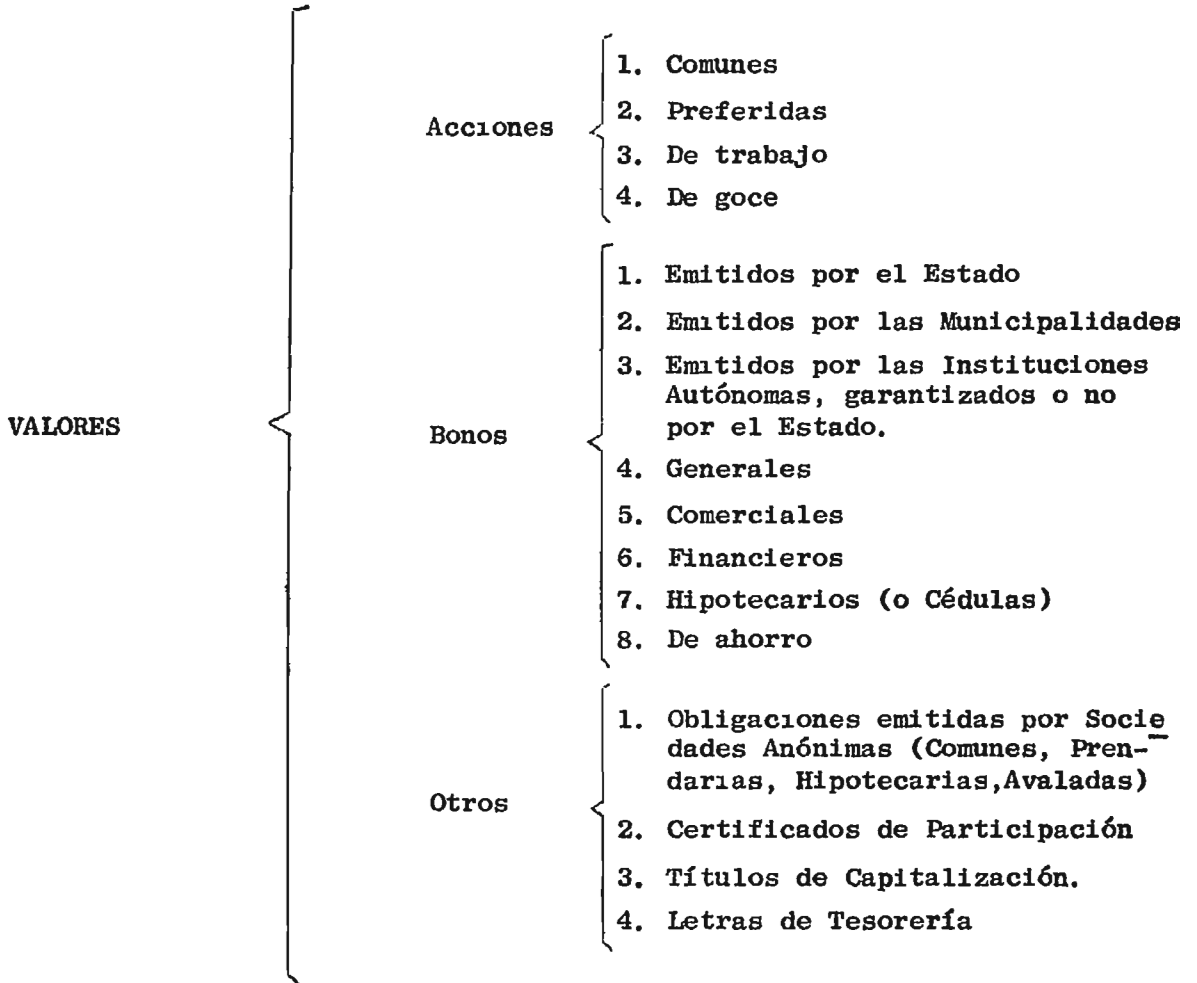
En nuestro nuevo Código de Comercio, bajo el Título II del Libro Tercero, se incorporó las disposiciones generales y demás legislación relativa a los Títulos Valores, refiriéndose específicamente en el Capítulo V a los Bonos, y en el Capítulo X a los Certificados Fiduciarios de Participación.

Concepto. - Los valores son documentos emitidos en masa y representativos de participación en haberes de sociedades o suscritos por el Gobierno de la República en cambio del dinero que reciben prestado; es decir, son títulos emitidos en serie en los cuales se incluyen derechos pecuniarios de los tenedores. En otros términos: los valores son documentos múltiples representativos de un derecho patrimonial, vinculado a la posesión del documento. Los valores de una misma clase son emitidos en serie y son iguales entre sí, diferenciándose únicamente por sus nominales y por su numeración progresiva.

Clasificación de Valores:

En el siguiente cuadro se incluyen las principales clases de valores:

res:



Rendimientos

De acuerdo a la forma en que producen los rendimientos, los valores se clasifican en de renta fija y de renta variable.

Valores de Renta Fija

Son aquellos que dan rendimientos constantes, como es el caso de los bonos, cédulas hipotecarias y de las obligaciones. Dichos rendimien

tos lo constituyen las tasas de interés fijas que devengan los valores. Normalmente ese interés se paga cada semestre, en el caso de los bonos y las cédulas, se cobra por medio de los cupones que van adheridos al respectivo títulos. La amortización de estos valores normalmente se hace por medio de sorteos anuales.

Se puede afirmar que los valores de renta fija representan una deuda colectiva, generalmente a largo plazo a cargo de la institución emisora, que bien puede ser el Estado, una Institución Autónoma, una Institución Financiera o bien una Sociedad Mercantil.

Las características esenciales de los principales títulos valores de renta fija son las siguientes:

Bonos

Son valores que representan una parte de una deuda colectiva generalmente a largo plazo, del Estado, Municipalidad, o de una Sociedad Mercantil. El comprador de un bono se convierte en acreedor de la entidad que lo emite. Los intereses que devengan son pagaderos por regla general cada semestre o anualmente. Los Bonos Financieros son emitidos por las sociedades financieras y garantizados específicamente con determinados créditos o valores propiedad de la sociedad emisora. De acuerdo a nuestra legislación, estos Bonos pueden ser de Garantía General o de Garantía Especial. Bonos Comerciales son los que están garantizados con prenda de letras de cambio, pagarés y demás efectos descontados al comercio.

Cédulas o Bonos Hipotecarios

Son títulos que emiten directamente las sociedades de crédito hipotecario. Están garantizados con créditos y préstamos otorgados por la Sociedad que los emite, pero además tiene preferencia sobre los activos de la institución, respecto a todas sus obligaciones. El interés que devenga se cobra por medio de cupones que están adheridos al título. Generalmente se emiten a plazos largos-5, 10, 15, 20 años- son amortizables mediante sorteos periódicos, concediéndose a la entidad emisora la facultad de reembolsarlos anticipadamente a su vencimiento. En nuestra Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en los Artículos 127 y 128, se establecen las particularidades respecto a las Cédulas de Garantía General y a las de Garantía Especial.

Obligaciones

Son valores emitidos por sociedades distintas a los Bancos, de acuerdo a su garantía pueden ser comunes, prendarias, hipotecarias o avaladas; producen un interés anual, se amortizan por sorteos. Los obligacionistas tienen un representante común ante el emisor, quien tiene encomendada la vigilancia del exacto cumplimiento de todos los compromisos que derivan de la emisión.

Certificados de Participación

Son valores emitidos directamente por sociedades fiduciarias y representan una parte proporcional de los frutos o rendimientos de valores o bienes de cualquier clase, dados en fideicomiso irrevocable pa

ra ese objeto. Nuestra Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares faculta a las Instituciones Fiduciarias que se formen, para que emitan Certificados Fiduciarios de Participación, de acuerdo a las disposiciones establecidas para ese efecto.

Títulos de Capitalización

Los títulos o pólizas de capitalización son valores nominativos emitidos por bancos de capitalización, 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 única. El suscriptor tiene el derecho a 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 anticipada por este sistema. Las regulaciones relativas a estos títulos en nuestro país, están consignadas en la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, en el Capítulo VI que se refiere a las Instituciones de Capitalización.

Letras de Tesorería

Son títulos que emiten los Gobiernos, a corto plazo, pagaderos en el mismo ejercicio fiscal de su emisión y por tanto su plazo máximo es de un año. Pueden emitirse sin o con descuento, es decir, venderse originalmente a su valor nominal actual o a un precio inferior. Ganan un interés determinado.

Valores de Renta Variable

Son aquellos que dan rendimientos no uniformes. Corresponden a este tipo las acciones. Una acción es el valor que representa una parte proporcional de la propiedad de una sociedad mercantil y su posesión legítima confiere el derecho de voto en las Asambleas de Accionistas de la Empresa, así como el de participar en los beneficios de la misma. Las acciones con las que principalmente se opera son: las comunes u ordinarias y las preferidas.

Las acciones comunes u ordinarias representan una parte alícuota del capital de la empresa y una participación en las utilidades acordadas. No tienen fecha de vencimiento ni promesa de pago de un dividendo fijo.

Las acciones preferidas son las que tienen un dividendo especificado, con preferencia al pago de las utilidades correspondientes a las acciones comunes, y que puede ser acumulativo para el caso en que deje de cubrirse en todo o en parte durante algún ejercicio. A veces son redimibles a cierta fecha y pueden tener derecho limitado a voto. La acción preferida tiene características de las acciones comunes y de los bonos, por tanto, al tenedor de este tipo de acciones podría considerarsele, hasta cierto punto, como acreedor de la sociedad cuyas acciones preferentes posee.

A este respecto nuestro nuevo Código de Comercio en sus Artículo

los No. 126 y siguientes establece las características, facultades, prohibiciones, regulaciones, etc., relativas a las acciones que emiten las sociedades de capitales.

En los Artículos 159 al 163 se trata sobre las Acciones Preferidas, cuya existencia tiene origen en los casos cuando la escritura social correspondiente establece que el capital social se divida y represente por diversas clases de acciones, determinando en su caso, los derechos y obligaciones que cada clase atribuya a sus tenedores con arreglo a las disposiciones del Código.

Las acciones preferidas se caracterizan por tener voto únicamente en las juntas extraordinarias. Se estipula que no pueden asignarse dividendos a las acciones ordinarias, sin que antes se señale a las preferidas un dividendo no menor del seis por ciento sobre su nominal. Además se fija la condición de que al hacerse la liquidación de la sociedad, las acciones de voto limitado se reembolsarán antes que las ordinarias.

CAPITULO II

IMPORTANCIA DEL MERCADO DE VALORES EN EL PAIS

FUNCIONAMIENTO DE OTROS MERCADOS

Es conocido el hecho de que una de las principales dificultades que confrontan los países en proceso de desarrollo, como el nuestro, es la falta de fuentes de financiamiento adecuadas y suficientes que puedan proporcionar los recursos necesarios para activar el crecimiento de sus economías, la falta de capitales es uno de los elementos negativos de más difícil solución. Esta deficiencia tiene su origen en el es caso nivel de ahorro nacional, el cual está supeditado al nivel de ingreso de la población.

Para la superación de estas deficiencias estructurales, un Mercado de Valores activo está llamado a jugar un papel estratégico en el aceleramiento del desarrollo económico del país. La necesidad de reforzar el sistema financiero existente orientado para que se integre en un Mercado de Capitales efectivo, movilizando mayores volúmenes de ahorro privado hacia las inversiones que son indispensables para el desarrollo se vuelve cada día más imperativa, máxime en las actuales circunstancias en que para mantener un aceptable ritmo de crecimiento se requiere de un mayor impulso tanto por parte del sector privado como del sector público.

Para que el mecanismo de este Mercado de Valores pueda ser efec

tivo es necesario que esté debidamente integrado, siendo imprescindible una adecuada legislación que le de incentivos para su desarrollo, y además se requiere de la existencia de los organismos o instituciones especializadas que activen las operaciones para estimular en la mejor forma su crecimiento.

Me atrevería a afirmar que en nuestro país ya contamos con el marco completo que se requiere para un desarrollo satisfactorio del Mercado de Valores. En el campo de la legislación, recientemente se ha emitido una Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que establece la posibilidad de crear nuevas instituciones financieras que intervengan en el terreno de las inversiones; asimismo, el nuevo Código de Comercio, de reciente vigencia, constituye una herramienta moderna que comprende nuevos conceptos en lo relativo a las Sociedades Anónimas, Títulos Valores, Obligaciones, etc., tendientes a diversificar y fomentar el Mercado de Valores. Por otra parte, ya contamos con otros instrumentos tales como el Fondo Regulador de Valores del Banco Central de Reserva y la Bolsa de El Salvador, mecanismos que por diversas circunstancias hasta la fecha han tenido una modesta actuación, pero que están llamados a desarrollar una importante labor en esta materia.

Es un hecho evidente que los países altamente desarrollados en su proceso de crecimiento han requerido de un sistema financiero cada día más complejo y eficiente, con capacidad de resolver los problemas financieros tanto de Empresas Privadas, como de los Gobiernos. Así es co

mo se han establecido esos importantes mercados de capitales como son los de New York, Londres, Paris, Zurich, etc.

Asimismo, los países de este continente que más recientemente han activado su desenvolvimiento económico, tal es el caso de México, Argentina, Brasil, Colombia, etc., han logrado ya un importante grado de perfeccionamiento en sus sistemas financieros, contando desde hace varias décadas con sus Bolsas de Valores, que cobran cada día más importancia, y a la vez con la actividad de Mercados Libres que en muchos casos son los mayores canalizadores de las transacciones.

Del conocimiento que se tiene del proceso normal que han tenido que recorrer las economías de los países que van a la vanguardia, se infiere que en nuestro medio, un Mercado de Valores con la mejor dotación posible, más que importante es necesario para facilitar y coadyuvar en nuestro desarrollo económico y social.

Siendo entre los dos tipos principales de Mercado de Valores las "Bolsas", se considera interesante referirse en forma especial a la Bolsa de Valores de New York, cuyo origen se remonta hasta 1792, por ser la más grande e importante de todas y por haber servido de prototipo para las demás bolsas que se han fundado en los diferentes países, las que en lo general operan sobre la base de las mismas normas.

Merece la pena tener un conocimiento más o menos completo de la forma como funciona esta Bolsa de Valores, por lo que he considerado in

terésante referirme específicamente a ella.

La Bolsa de Valores de New York es una asociación que no tiene objeto de lucro y sirve de mercado central a más o menos 1200 corporaciones que tienen los requisitos para cotizar en ella. (Estos requisitos son los más altos en los Estados Unidos, comparando con otras Bolsas de ese mismo país). Este es un mercado continuo, o sea en cualquier momento se puede comprar o vender acciones dentro de las horas de trabajo (10 a.m. a 3.30 p.m.) y siempre hay mercado, ya que si alguien de entre el público quiere comprar y no hay quien venda, el corredor de la Bolsa que es el especialista en esa acción deseada, debe proveer el mercado, vendiendo acciones de su propio portafolio.

Para explicar una transacción típica, hay que empezar con la identificación de las personas que trabajan en el piso principal de transacciones. En las cabinas telefónicas, usando botones amarillos, en la sola pa, están los empleados de teléfono que reciben por medio de líneas tele fónicas directas, desde la oficina central de la casa de corretaje, todas las órdenes para comprar o vender acciones. Los miembros de la Bolsa (corredores, dueños de un asiento de bolsa) usan botones blancos, y ellos son los únicos que pueden comprar o vender acciones, representando al púb lico directamente en el piso. En esta Bolsa hay un número limitado de miembros, 1366, si alguien quiere comprar un asiento de bolsa, debe haber alguien que esté dispuesto a venderlo, el precio de un asiento de bolsa fluctúa entre \$ 150.000.- y \$ 200.000.-. Todos los corredores para

poder ser aceptados por la Bolsa deben pasar un rígido examen que pruebe que tienen capacidad financiera y solvencia moral para poder representar al público. Hay varias clases de corredores, con diversas funciones como se indica más adelante.

Dentro de los puestos en forma de un semicírculo, usando botones rojos, están los tenedores de los libros de los Especialistas; los Especialistas, corredores de esta Bolsa dan entrada en sus libros a todas las órdenes de compra o venta donde el cliente ha limitado el precio y éste puede estar fuera del mercado actual de la acción, órdenes que serán ejecutadas automáticamente cuando la acción llegue al precio especificado en la orden, con esto el Especialista le está prestando un servicio remunerado al corredor que representa al cliente en el piso de la Bolsa.

Los empleados de la Bolsa son identificados por la placa negra con su nombre, que cada uno usa.

En el piso de transacciones hay 19 puestos en forma de semicírculo y en cada uno de ellos cotizan de 65 a 75 acciones, o sea si un corredor quiere comprar 100 acciones de American Motors, como esa acción cotiza en el puesto No. 10, necesariamente tiene que ir ahí a comprar la acción. Las acciones han sido distribuidas entre estos puestos tomando en cuenta la actividad de cada una de ellas, tratando dentro de lo posible de mantener un tráfico uniforme en el piso y evitar aglomeraciones.

Cómo los Corredores de la Bolsa compran y venden para el público

El cliente que quiere comprar 100 acciones de American Motors, en trega su orden a una casa de corretaje miembro de esta Bolsa, las casas de corretaje para facilitar sus operaciones tienen sucursales en las prin cipales ciudades de Estados Unidos y Canadá, y correspon sales en las prin cipales capitales extranjeras; la orden de la oficina sucursal se envía por telégrafo a la oficina central en New York, de ahí se telefona al pi so de transacciones de esta bolsa. El empleado de teléfono recibe la or den, ve que tipo de orden es (depende del tipo de orden la forma en que ésta se va a ejecutar).

El tipo clásico de transacción es cuando se compra o vende un lote redon
do

(100 acciones o un múltiple de 100). Al recibir la orden el emplea do de teléfono llama al corredor socio de esa casa de corretaje con quien se colocó la orden, operando un pequeño botón que hace que el número de llamada del corredor empiece a moverse en las "pizarras anunciadoras" que se ven a ambos lados del salón, el corredor al ver su número se apresura a la cabina telefónica, recibe la orden y después camina al puesto donde la acción se compra y vende, ahí toma parte en un remate doble, donde to dos los compradores compiten entre ellos para comprar la acción y a la vez pagar un mínimo, y los vendedores para vender y obtener un máximo, por las acciones de sus clientes, la diferencia entre la oferta más alta para comprar y la más baja para vender la trabajan hasta llegar a un pre



cio aceptable a un comprador y un vendedor; las palabras "las tomo" y "vendidas", completan la transacción, o sea no hay intercambio de contratos escritos, es un contrato oral. La ley de la libre oferta y demanda va a cau-sar la fluctuación de precios. El intercambio de dinero y papeles se efec-túa cuatro días hábiles después, por medio de The New York Stock Clearing Corporation que es una corporación subsidiaria de esta Bolsa.

Una vez completada la transacción del lote redondo hay que darle publicidad, por medio de la cadena de "ticker tapes", hoy día hay más de -- 3800 máquinas funcionando simultáneamente en casas de corretajes a través de los Estados Unidos y Canadá, lo que permite que cualquier persona puede darse cuenta de lo que está sucediendo en el mercado, sencillamente leyen-do la cinta. En el piso principal de transacciones de esta Bolsa existen cuatro cintas, funcionando en las cuatro esquinas del salón, la cinta del centro le está dando publicidad a las transacciones de bonos.

Cómo se lee la cinta

Cada acción tiene un símbolo por el cual se reconoce la acción en la cinta. Este símbolo es una letra o un grupo de letras. Ejemplo: X = U. S. Steel, AMO = American Motors, F = Ford Motors.

Cuando la transacción es por 100 acciones, abajo a la derecha apa-rece el precio que se pagó por unidad. Ejemplo: AMO₁₆ = 100 de AMO que cambiaron de manos, el precio que se pagó por acción fueron \$ 16.- Una transacción envuelve dos operaciones, alguien vendió y otra persona com-pró.

BIBLIOTECA DE LA UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
SAN SALVADOR, C. A.

Ahora si la transacción es por un múltiple de 100, pero menos de 1000, la cantidad aparece en la cinta, colocan abajo a la derecha del símbolo el primer numeral de la cantidad de acciones, no colocan los ceros, agregan una "s" significando shares (acciones), y luego aparece el precio que se pagó por unidad. Ejemplo AMO_{2s16} lo que significa que la transacción es por 200 acciones de American Motors a \$ 16.- por acción.

Lotes Irregulares

Cuando la transacción es de 1 a 99 acciones es un lote irregular, las transacciones en lotes irregulares son ejecutadas por los corredores de lotes irregulares que le están prestando un servicio a los otros corredores (comisionistas que representan al público), estos corredores de lotes irregulares compran y venden de las cuentas de sus propias compañías, o sea no representan al público directamente.

El público al comprar en lote irregular paga un recargo de 1/8 de punto más por acción (12 1/2 centavos), si ésta vale menos de \$ 40.00, o 1/4 de punto más (25 centavos) si la acción vale \$ 40.00 ó más.

Las ganancias de las casas de lotes irregulares son obtenidas por el gran volumen de este tipo de transacciones.

Comisiones

El negocio de corretaje de acciones es un campo de alta competencia. La Bolsa establece para sus casas de corretaje miembros, comisiones mínimas, o sea, éstas casas pueden cobrar más pero no menos del mínimo,

que es aproximadamente un 1%.

En la América Latina, una de las Bolsas más antigua y desarrollada es la de México. Dicha Bolsa es una Institución Privada, organizada como Sociedad Anónima de Capital Variable, constituida el 21 de octubre de 1894. En las primeras décadas, las operaciones de esta Bolsa fueron muy limitadas, ésto debido al hecho de que el número de efectos que se comerciaban era muy pequeño. En la medida que se fue desarrollando la economía, especialmente debido al crecimiento industrial, la Bolsa se ha venido fortaleciendo, al grado de que en la actualidad es considerada como una de las organizaciones auxiliares de crédito que más contribuyen al desenvolvimiento del país.

Los objetivos de la Bolsa de Valores de México, están claramente establecidos en los Artículos 1o., 2o., 3o. y 4o. de su Reglamento Interior, que se transcriben:

"REGLAMENTO INTERIOR DE LA BOLSA DE VALORES DE MEXICO, S. A.

Capítulo I.- DE LA ORGANIZACION

Art. 1o.-La Bolsa de Valores de México, S. A., tiene por objeto:

- I.- Inscribir, previos los requisitos legales respectivos, los títulos o valores que puedan ser objeto de operación en la Bolsa.
- II.- Establecer locales adecuados para que sus socios lleven a cabo operaciones con los títulos o valores inscritos y metales preciosos.

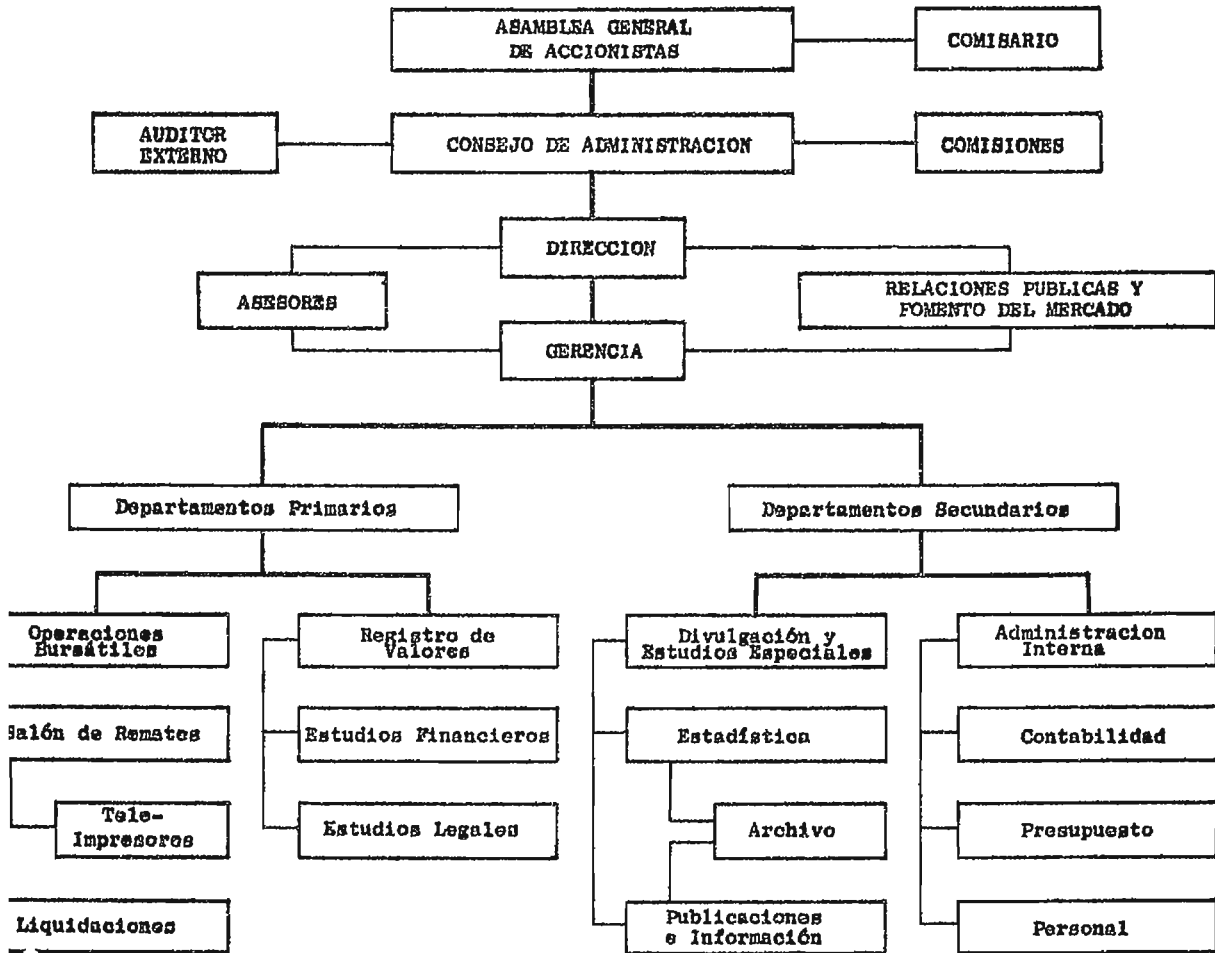
- III.- Establecer las reglas de operación a que han de sujetarse, de acuerdo con la ley, las transacciones que sus socios lleven a cabo en la Bolsa.
- IV.- Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a lo dispuesto en las Leyes y Reglamentos aplicables, en los Estadutos de la Sociedad y en este Reglamento, así como a los mejores usos y costumbres relativos.
- V.- Fomentar las transacciones con títulos o valores y metales preciosos, procurar el mejor y más firme desarrollo del mercado res
pectivo.
- VI.- Certificar la cotización que de las operaciones realizadas resul
te para los títulos o valores inscritos en la Bolsa y publicar noticias sobre los informes que suministren oficialmente las em
presas cuyos títulos hayan sido admitidos a operación.
- Art. 2o.- La Bolsa de Valores de México, S. A., organizada de acuerdo con la concesión respectiva, y su Escritura de Constitución, tendrá cincuenta socios por lo menos.
- Art. 3o.- El órgano supremo de la Bolsa de Valores de México, S. A. es la Asamblea General de Socios Accionistas, que se celebrará en la forma que establecen la Escritura Constitutiva de la mis
ma y sus Estatutos.

Art. 4o.- Son facultades de la Asamblea General de Socios

- I.- Discutir, aprobar o modificar el Balance, después de oído el informe de los Comisarios.
- II.- Resolver, en su caso, sobre la aplicación de las utilidades o la distribución de las pérdidas.
- III.- Designar a los miembros del Consejo de Administración y a los Comisarios.
- IV.- Determinar los emolumentos correspondientes a los administradores y comisarios.
- V.- Prorrogar la duración de la Sociedad.
- VI.- Disolver anticipadamente la Sociedad.
- VII.- Aumentar o reducir el Capital Social.
- VIII.- Decretar la fusión con otra Sociedad.
- IX.- En general, modificar el contrato social dentro de los límites permitidos por la Ley y por la concesión al amparo de la cual existe la Bolsa de Valores de México, S. A.
- X.- Aprobar o rechazar las solicitudes de admisión de socios que le presente el Consejo de Administración.
- XI.- Acordar la separación de socios.
- XII.- Las demás que le señalen las Leyes, la Escritura Constitutiva, los Estatutos y este Reglamento".

La organización general de la Bolsa de México, se puede apreciar en su Organograma, que por ser muy ilustrativo se reproduce a continuación:

CUADRO DE ORGANIZACION GENERAL DE LA BOLEA DE VALORES DE MEXICO



En el área centroamericana, con excepción de nuestra incipiente Bolsa de Valores, no se cuenta con otras experiencias.

Costa Rica aprobó desde el año 1950, la legislación considerada necesaria para el establecimiento de dichas instituciones, pero hasta la fecha no se tiene noticias de que haya operado ninguna de dichas organizaciones.

CAPITULO III

EVOLUCION DEL MERCADO DE VALORES EN EL SALVADOR

a) Antecedentes Históricos

Como una referencia a los acontecimientos financieros del siglo pasado, merece mencionarse que la situación de endeudamiento de la República, podríamos decir que se originó en 1827 con motivo de la separación de los otros Estados Centroamericanos, al haber asumido una parte de la Deuda Externa que soportaba la República Federal. De los documentos históricos conocidos se establece que el país siempre vino arrastrando deudas, en el año 1853 la deuda era de aproximadamente \$ 325.000.00, a fines de 1882 se efectuó una consolidación por \$ 1.859.861.00. En los años posteriores se produjeron una serie de situaciones económicas problemáticas que requirieron nuevos empréstitos, habiéndose registrado incumplimiento en las promesas de pago, como ocurrió en el año 1888. En el año 1908, durante la administración del Presidente Meléndez, había un atraso en los pagos de las tropas, los profesores, los servicios del Estado, y se propuso pedir un nuevo crédito a los Estados Unidos, no obstante estar en mora el último hecho a Inglaterra por £ 1.000.000.00, y para consolidar la deuda flotante, la Asamblea lo aprobó hasta por \$ 11.000.000.00, cantidad que se consideró suficiente para salvar la situación extremadamente crítica del país. En los años 1914/1918, El Salvador tuvo que pagar su tributo a la crisis mundial producida por la Primera Guerra y la economía continuó deteriorándose, cayendo en mora en las deudas con Inglaterra y Estados -

Unidos. En el año 1922, el Gobierno se interesó en buscar una mejor solución e hizo el último empréstito por \$ 11.000.000.00, del cual parte lo destinó para cancelar deudas anteriores y el resto para financiar obras de alcantarillado y pavimentación en la ciudad de San Salvador. Esta deuda también fue incumplida, debido a la crisis económica que afectó en esa época al mundo entero. Posteriormente hubo planes de reajuste en 1933, 1936 y 1938 y fue hasta en el año de 1946, que se normalizó en forma definitiva esta situación.

Con la emisión del Decreto No. 296 de 29 de diciembre de 1945, que comprendía la Ley de Reconocimiento y Reajuste de la Deuda Externa de 1922, se estableció las bases para lo que posteriormente constituiría el inicio de un Mercado de Valores en El Salvador.

Emitida la mencionada Ley, el Gobierno de la República y el Banco Central, suscribieron con fecha 30 de mayo de 1946, el Contrato de Agencia mediante el cual se designó al Banco como Agente Fiscal para que ejerciera las funciones que como tal le correspondían en lo relativo a las emisiones de bonos y de certificados convertibles según lo descrito en el Bono General aprobado que contenía las obligaciones contraídas por la República y los derechos a favor de los tenedores de bonos, sobre la base del plan de reajuste de la mencionada deuda externa.

Para el reconocimiento de la deuda, se procedió a emitir nuevos bonos para canjear las obligaciones anteriores a favor de los tenedores

en los mercados de New York y Londres, de acuerdo al detalle siguiente:

Bonos Amortizables Externos en Dólares del 4%	\$	2.475.000.00
Bonos Amortizables Externos en Dólares del 3.5%	"	5.285.600.00
Bonos Amortizables Externos en Dólares del 3%	"	2.271.900.00
Bonos Amortizables Externos en Libras Esterlinas del 3%	£	946.590.00

Con base en la deuda así reconocida, la cual gozó de la aceptación por parte de los Consejos de Tenedores de Bonos Extranjeros de Estados Unidos y de Inglaterra, el Estado de El Salvador, por medio del Banco Central en su calidad de Agente Fiscal, ha venido amortizando la deuda con toda uniformidad, al grado de que a la fecha su saldo está reducido a \$ 1.008.618.13, habiéndose redimido totalmente la deuda inglesa el 10. de julio de 1965. Es de esperarse que en un término no mayor de cinco años seguramente se cerrará este capítulo de la historia financiera de El Salvador.

b) Emisiones de Bonos

En el Anexo No. 1 se puede apreciar el desenvolvimiento que ha tenido esta clase de valores, mostrándose los saldos de circulación al 30 de junio de 1971. Dichos valores son Bonos Directos del Gobierno, Bonos de la CEL, Bonos de la CEPA, Bonos del Valle de la Esperanza, Bonos de la ANTEL, Bonos del ICR, Bonos del IVU, Bonos del INSAFI y Bonos del Plan

de Mercados de San Salvador.

A continuación se hace una síntesis de las emisiones de bonos que han estado o están en el mercado, con sus principales características:

1. Bonos del Gobierno

Los Bonos emitidos por el Gobierno normalmente se han originado en la consolidación de su deuda flotante, lo que hace que esencialmente su tenedor sea el Banco Central de Reserva. En los últimos años, también se ha lanzado emisiones con destino a financiar inversiones públicas comprendidas dentro de los planes de desarrollo económico y social, así como Bonos de características peculiares como son los llamados Bonos de Defensa y los Bonos de la Dignidad Nacional. Los tipos de inte
rés que devengan los distintos Bonos, aparecen en Anexo No. 1, su amor
tización y pago de intereses son semestrales. Los vencimientos oscilan entre 5 y 20 años.

2. Bonos de la CEL

La Comisión Ejecutiva Hidroeléctrica del Río Lempa (CEL), entidad autónoma de servicio público que tiene a su cargo el programa de electri
ficación del país, ha hecho varias emisiones de bonos con base en las facultades que le concede su Ley de Creación, emitida por Decreto Le
gislativo No. 137 de 18 de septiembre de 1948.

Las emisiones de bonos hechas por la CEL han sido las siguientes:

Bonos del 5% con vencimiento en 1975	¢	13.100.000.00
Bonos del 5% " " " 1969	"	5.000.000.00
Bonos del 5% " " " 1964	"	3.500.000.00
Bonos del 5% " " " 1960	"	3.000.000.00

La primera emisión con vencimiento en 1975, estuvo destinada al finan
ciamiento de los gastos locales del proyecto hidroeléctrico de la "Cho
rrera del Guayabo". Las necesidades de moneda extranjera se cubrieron
mediante un préstamo con el BIRF (Banco Internacional de Reconstruc-
ción y Fomento).

Dichos Bonos se denominaron "Bonos Amortizables Garantizados del 5%",
gozan de la garantía absoluta e incondicional del Estado, se emitie-
ron en denominaciones de ¢ 100.00, ¢ 500.00 y ¢ 1.000.00, con cupones
de intereses pagaderos semestralmente el 15 de enero y 15 de julio de
cada año. Para el servicio de la deuda se creó un Fondo de Amortiza-
ción y se designó como Agente Fiscal al Banco Central de Reserva, ins-
titución que ha prestado similar servicio en el caso de todas las emi
siones de CEL.

Dichos bonos y sus intereses están exentos de todo impuesto presente
o futuro, fiscal o municipal, incluyéndose los impuestos sobre la ren
ta, de vialidad, de timbres, de sucesiones y de donaciones. Además, -
los bonos son aceptables a su valor nominal en pago de impuestos suce
sorales y de donaciones que deban pagarse al Fisco de El Salvador. Asiu

mismo, son aceptables como garantía o fianza, cuando ésta sea legalmente necesaria en favor de la República de El Salvador.

Como se puede apreciar, tales valores están rodeados de toda clase de garantías y seguridades, y aunque su tipo de interés nominal es aparentemente un tanto bajo, ello resulta compensado con las exenciones tributarias y demás ventajas de que gozan, lo que hace subir su rendimiento real.

Es importante hacer resaltar el hecho de que la oferta inicial de estos bonos se hizo el 26 de junio de 1950, y cuatro días después, o sea el 10. de julio, la emisión estaba totalmente colocada.

Con posterioridad a esta primera emisión de valores, la CEL recurrió al mercado con nuevas emisiones de bonos, las cuales tuvieron las mismas características y el mismo éxito en su colocación. A la fecha, éstas últimas emisiones están totalmente redimidas.

Las emisiones de bonos de la CEL pues, han constituido la más valiosa experiencia en cuanto a la colocación de títulos valores en el mercado de capitales de El Salvador. Este ejemplo sirvió para las emisiones de otras instituciones similares, que se mencionan más adelante, lo que contribuyó en una forma significativa para fomentar el mercado de valores de renta fija en el país.

3. Bonos de la CEPA

La Comisión Ejecutiva Portuaria Autónoma antes Comisión Ejecutiva del

Puerto de Acajutla, es una institución de servicio público que fue creada por Decreto Legislativo No. 677 de 28 de mayo de 1952, con el objeto de planificar y ejecutar la construcción de un puerto en Acajutla, habiéndosele facultado por Decreto Legislativo No. 1971 de 26 de octubre de 1955, para la emisión de bonos hasta por un total de ₡ 18.750.000.-

Con base en esa autorización, CEPA emitió bonos, así:

Bonos Amortizables Garantizados del 6% en Colones	₡	16.250.000.00
Bonos Amortizables Garantizados del 6% en Dólares (US\$ 1.000.000.00) ..	"	<u>2.500.000.00</u>
	₡	<u>18.750.000.00</u>

En iguales condiciones que los Bonos de la CEL, los Bonos de la CEPA han sido plenamente garantizados por el Estado y tienen las mismas características, seguridades y exenciones, en términos generales, de que gozan los Bonos del Estado.

El Banco Central de Reserva ha sido igualmente el Agente financiero encargado del servicio de las emisiones de Bonos de la CEPA, función que ha ejercido en una forma eficiente.

Para la continuación de las obras portuarias, la CEPA emitió posteriormente bonos a 20 y 10 años plazo, así

Bonos de CEPA-6%-Venc. lo. Julio/1980 ..	₡	12.500.000.00
Bonos de CEPA-6%-Venc. lo. Abril/1974 ..	"	3.000.000.00
Bonos de CEPA-7%-Venc. lo. Dic./1987 ..	"	10.000.000.00

4. Bonos del Valle de la Esperanza

Por Decreto Legislativo No. 937 del 21 de enero de 1953, se creó el organismo administrativo inter-ministerial denominado "Administración - del Valle de la Esperanza", con el fin de atender y coordinar las actividades de rehabilitación de la zona del mismo nombre devastada por el terremoto ocurrido en mayo de 1951.

En septiembre de 1953, se aprobó la Ley de Financiamiento de las Obras de Rehabilitación del Valle de la Esperanza, habiéndose autorizado la emisión de bonos a cargo del Estado por un total de ₡ 11.150.000.00, - con destino a las inversiones necesarias. De la suma anterior, se colocó en el mercado, Bonos de las Series "A" y "B", como sigue:

Serie "A", Bonos del 5% en denominaciones de ₡ 1.000.- Venc. 1976	₡ 1.030.000.00
Serie "B", Bonos del 5% en denominaciones de ₡ 1.000.- Venc. 1981	" 7.130.000.00
	<u>₡ 8.160.000.00</u>

Estos Bonos tienen las mismas características de los Bonos CEL y CEPA y su manejo estuvo igualmente al cuidado del Banco Central como Agente Fiscal del Gobierno.

De la suma emitida, ya se han amortizado ₡ 6.301.000.00, siendo la circulación de ₡ 37.000.00 en Bonos "A" y ₡ 1.822.000.00 en Bonos "B", todos en la cartera de inversiones del Banco Central.

5. Bonos de la ANTEL

La Administración Nacional de Telecomunicaciones (ANTEL), fue autorizada por Decreto Legislativo No. 437 de fecha 10. de noviembre de 1963, para emitir Bonos del 6% hasta por un monto de \$ 7.500.000.00, con vencimiento al 10 de diciembre de 1973. Con el producto de dichos Bonos, ANTEL cubrió parte del costo de la primera etapa del Plan Nacional de Telecomunicaciones, a la fecha la circulación de dichos Bonos asciende a \$ 2.704.100.00.

6. Bonos del ICR

Por Decreto Legislativo No. 474 de fecha 24 de octubre de 1967, el Instituto de Colonización Rural lanzó una emisión de bonos por un monto de \$ 6.000.000.00, con destino a la adquisición de tierras para sus programas de desarrollo rural.

La situación de tal emisión es la siguiente

Serie	Plazo	Autorizados	Colocados
A	5 años	\$ 1.200.000.00	\$ 1.183.100.00
B	10 "	" 1.680.000.00	" 1.648.500.00
C	15 "	" 3.120.000.00	" 2.560.000.00
		\$ 6.000.000.00	\$ 5.391.600.00

La tenencia original de estos bonos correspondió a propietarios de bienes inmuebles rústicos que vendieron tierras al ICR y recibieron en pa

go parcial, bonos de las distintas series.

7. Bonos del IVU

Estos bonos autorizados por Decreto Legislativo No. 471 de 19 de octubre de 1967, han tenido una limitada circulación, pues de la emisión autorizada de ₡ 5.000.000.00, tan solo se han colocado ₡ 362.900.00. La colocación de estos valores, igualmente que en el caso de los Bonos ICR, es en cierto modo artificial, pues se haría para cubrir parcial o totalmente el valor de terrenos que adquirirían para la posterior construcción de viviendas.

8. Bonos del INSAFI

El 10. de junio de 1967, el INSAFI emitió directamente, la suma de ₡ 2.000.000.00 en bonos del 7% anual, para 3 años. Esta emisión fue colocada en forma inmediata y a la fecha se encuentra totalmente redimida.

Recientemente, el 15 de enero de 1971, se lanzó la segunda emisión por ₡ 3.000.000.00, del 7% anual, a 10 años plazo, la cual fue absorbida en su totalidad por el Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS).

9. Bonos del Plan de Mercados de San Salvador

Para atender las exigencias parciales de financiamiento, que requiere la construcción de mercados en la ciudad de San Salvador, se autorizó mediante Decreto Legislativo No. 313 del 22 de abril de 1969, -

la emisión de \$ 10.000.000.00 en Bonos del 7% anual, a 10 años plazo. De dicha suma ya se han colocado \$ 6 millones, la deuda corre a cargo del Gobierno de la República y la obra física y administración la lleva a cabo el Consejo de Mercados de San Salvador (COMERSAN) creada para el efecto.

En la generalidad de los casos, los bonos son redimidos mediante sorteos o rescates semestrales, éstos normalmente se efectúan a partir de 1 ó 2 años después de las fechas de emisión, conforme a la tabla de amortización que está comprendida en los respectivos Decretos de Emisión.

En Anexo No. 2 se puede apreciar como ha sido la tenencia de bonos, en varios años, hasta 1970.

c) Emissiones de Cédulas Hipotecarias

Con base en el Decreto Extraordinario No. 5 del 18 de diciembre de 1934, publicado en el Diario Oficial No. 6, Tomo 118 del 8 de enero de 1935, se constituyó el 29 de enero del mismo año, la Sociedad Anónima denominada "Banco Hipotecario de El Salvador".

El Art. 3 de la Ley de Creación del referido Banco, establece sus objetivos principales, que son los siguientes

- 1o.) Efectuar préstamos con garantía hipotecaria de bienes inmuebles, y
- 2o.) Emitir sus propias obligaciones en forma de Cédulas, Certificados u otros títulos. El pago del capital e intereses de dichas obli-

gaciones estará garantizado con los créditos hipotecarios a su favor, con el Fondo Especial de Garantía, con el demás Activo que pertenezca al Banco, y subsidiariamente, con el crédito del Estado.

En los Capítulos del VI al XV, la mencionada Ley establece las disposiciones que rigen lo relativo a las Cédulas Hipotecarias en cuanto a su emisión, forma y características de los títulos, garantía, intereses, plazos, sorteos, certificados, reposiciones, falsedades, etc.

Las Cédulas Hipotecarias son títulos de renta fija que tienen las siguientes características, garantías y beneficios. De acuerdo a la Ley y Estatutos del Banco Hipotecario, estos títulos se emiten como contravalor de hipotecas constituidas, a favor de la institución por préstamos otorgados a tres años o más de plazo. Las Cédulas deben tener en consecuencia plazos consistentes con los de las obligaciones del Banco, pero las condiciones de plazo, tipo de interés, amortización y fechas de servicio, deben ser las mismas para las cédulas de una misma serie.

Las cédulas y sus intereses están especialmente garantizados: por la cartera de créditos hipotecarios a plazo mayor de tres años, por el Fondo de Garantía del Banco y por la responsabilidad subsidiaria ilimitada del Estado. Las cédulas deben ser amortizadas a la par, por sorteos, o a sus vencimientos. Tanto el capital como los intereses están exentos de impuestos, derechos, cargas, tributos y contribuciones de toda clase, establecidos o por establecerse. El pago de intereses, se

hace por medio de cupones semestrales. Las cédulas pueden ser utilizadas como garantía o fianza.

Ha sido de gran importancia la captación de ahorros del público por medio de la venta sostenida de cédulas hipotecarias emitidas por el Banco Hipotecario, cuyo mayor auge se produjo en la década de los 50, - como se puede observar en el Anexo No. 3, lo que se atribuye a la promoción desarrollada por el Banco entre grandes, medianos y pequeños inversionistas que gozaron de mayores ahorros especialmente por los altos precios del café en esa época. Además es importante mencionar que el Banco Central de Reserva le dió un apoyo incondicional a estos valores, con lo que se logró tuvieron mucha aceptación entre el público. A la fecha la circulación ha llegado a los ₡ 116 millones, de los cuales un 80% aproximadamente están en manos de inversionistas privados. Se hace la observación de que en alguna medida el crecimiento de esta circulación se ha originado en operaciones que podríamos calificarlas como forzosas, - por haber estado vinculadas a la concesión de créditos hipotecarios destinados principalmente a la consolidación de deudas.

Originalmente la tasa de interés osciló entre el 5% y 6%; a partir de 1963 se operó un incremento, reconociendo el 6% para cédulas de 5 años y 7% para las de 10 años.

Sin lugar a dudas éste ha sido el título valor de renta fija que mayormente ha contribuido al desarrollo del mercado de valores en el país.

d) Valores de Renta Variable - La Bolsa de El Salvador

La primera Sociedad Anónima se constituyó en el país a fines del siglo XIX, existiendo al 31 de diciembre de 1970, 826 Sociedades Anónimas registradas con un Capital Social de ₡ 759.808.540.00. De lo anterior podemos aseverar que las transacciones con valores de renta variable se vienen desarrollando desde hace muchos años, en un ambiente informal, en operaciones aisladas con negociantes no profesionales y sin regulaciones de ninguna clase que garantizaran al inversionista de la seriedad y corrección de las operaciones. Al no contar el país con un Mercado de Valores organizado, la colocación y reventa de valores se efectuaba en una forma desordenada, con detrimento de los intereses de los inversionistas.

Con este estado de cosas y queriendo fomentar las actividades bursátiles en una forma ordenada y regulada, el Gobierno de la República, en 1962, contrató al señor E. H. Greene, de Portland, Oregon, técnico en cuestiones bursátiles, para que colaborara con el Ministerio de Economía, Banco Central de Reserva, INSAFI y la empresa privada, para llevar a cabo estos objetivos. En el mismo año de 1962, se emitió un Decreto Ejecutivo creando una Comisión Organizadora del Mercado de Valores, integrada por representantes del Presidente de la República por medio del Ministerio de Economía, del Banco Central de Reserva, del INSAFI, de la ASI y de la Cámara de Comercio de El Salvador, y dentro de sus fines específicos estaba la creación de una Bolsa de Valores. Después de una fructífera labor, esa Comisión elaboró un Proyecto de Escritura y Regla

mentos de lo que pudiera ser una Bolsa de Valores de El Salvador.

Como consecuencia, el 11 de diciembre de 1963, quedó constituida la Bolsa de El Salvador, S. A., con un capital social de \$ 100.000.00 y 481 accionistas, con el objeto primordial del establecimiento de una Bolsa de Valores. Con fecha 27 de noviembre de 1964, por Decreto No. 174 se autorizó a esta Sociedad para la creación de la Bolsa y el Acuerdo No. 74 de fecha 12 de marzo de 1965 del Ministerio de Economía, aprobó su Reglamento.

La fundación de la Bolsa, aunque en opinión de algunas personas aún no se ameritaba, ha sentado las bases para propiciar un ordenamiento en el mercado, creando en forma gradual un clima propicio para las inversiones.

Durante sus primeros cinco años de operación, la Bolsa ha llevado a cabo algunas campañas institucionales para ampliar los conocimientos de los inversionistas, asimismo, se ha venido publicando el Boletín de la Bolsa, en el que aparecen el valor nominal y los precios del comprador y del vendedor de algunos valores.

El volumen de operaciones efectuadas en la Bolsa a través de corredores autorizados, aunque aun relativamente bajo, se ha ido incrementando en un ritmo constante y ascendente. El volumen de las operaciones efectuadas hasta 1969 es como sigue.

Año	Totales Anuales	Indices (Base 1965)
1965	₡ 248.573.53	100
1966	268.795.76	108
1967	814.076.82	328
1968	2.096.239.35	843
1969	2.820.137.05	1135
	₡ 6.247.822.51	

Del total de ₡ 6.247.822.51 de operaciones efectuadas durante los cinco años, la suma de ₡ 664.003.84 correspondió a acciones, equivalente al 10.63% y el volumen en valores de renta fija ascendió a ₡ 5.583.818.67, equivalente al 89.37%. En el cuadro siguiente se puede apreciar las operaciones por año.

VOLUMEN DE OPERACIONES EFECTUADAS
Acciones y valores de Renta Fija

Año	Acciones	% del Total	Valores de Renta Fija	% del Total
1965	₡ 172.523.53	69.40%	₡ 76.050.00	30.60%
1966	79.764.76	29.68	189.031.00	70.32
1967	114.925.00	14.12	699.151.82	85.88
1968	202.868.50	9.69	1.893.370.85	90.31
1969	93.922.05	3.34	2.726.215.00	96.66
TOTALES:	₡ 664.003.84	10.63%	₡ 5.583.818.67	89.37%

Fuente Bolsa de El Salvador, S. A.

Del total de operaciones efectuadas en los cinco años ₡ 863.552.37 (13.80%) correspondió a valores inscritos y ₡ 5.385.270.14 (86.20%) a valores no inscritos, así

VOLUMEN DE OPERACIONES EFECTUADAS
Valores Inscritos y Valores no Inscritos

Año	Valores Inscritos	% del Total	Valores no Inscritos	% del Total
1965	₡ 64.177.15	25.82%	₡ 184.396.38	74.18%
1966	139.275.00	51.81	129.520.76	48.19
1967	140.126.82	17.21	673.950.00	82.79
1968	394.503.35	18.86	1.701.736.00	81.14
1969	124.470.05	4.45	2.695.667.00	95.55
TOTALES	₡ 862.552.37	13.80%	₡ 5.385.270.14	86.20%

Fuente Bolsa de El Salvador, S.A.

El promedio de cada operación efectuada fue de ₡ 11.836.83 en 1963 y de ₡ 20.583.94 en 1969, de acuerdo al siguiente detalle

OPERACIONES EFECTUADAS

Año	Número de Operaciones	Indices (Base 1965)	Promedio por Operación	Indices (Base 1965)
1965	21	100	₡ 11.836.83	100
1966	20	95	13.439.78	105
1967	81	386	10.050.33	86
1968	119	567	17.615.45	149
1969	137	652	20.584.94	174

Fuente: Bolsa de El Salvador, S. A.

En la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares que entró en vigor el 10 de febrero de 1971, en el Capítulo V, del Título Cuarto se ha dejado consignadas las disposiciones relativas a las Bolsas de Valores y Mercancías, instituciones consideradas como Organismos Auxiliares de Crédito.

Para la fundación de las Bolsas de Valores se ha fijado un capital mínimo de \$ 100.000.00, no estando sujetas a requisitos mínimos de fondo operativo.

De acuerdo a la citada Ley, las Bolsas de Valores tendrán por objeto auspiciar reuniones periódicas de corredores y de otras personas calificadas en lugares determinados, con el fin de llevar a cabo operaciones de compra-venta de títulos, previamente inscritos para su negociación en Bolsa. Dichas organizaciones no podrán constituirse con menos de 10 socios y cada socio podrá adquirir solamente una acción y tendrá derecho a un solo voto (Artículos 223, 224 y 225).

Las restantes disposiciones se refieren a los Títulos Negociables, manera de conducir las negociaciones, requisito de publicar boletín con indicación de las operaciones concluidas y registradas, etc.

En términos generales se observa que esta legislación está inspirada en la mexicana, con alguna adaptabilidad en consideración a nuestro medio.

e) El Fondo Regulador de Valores del Banco Central

Su origen. - El Fondo Regulador de Valores fue creado por Decreto Legislativo No. 707 de 30 de junio de 1952, en virtud del cual se hicieron algunas adiciones a los Estatutos del Banco. Según las consideraciones de dicho Decreto, las adiciones introducidas, en lo que al Fondo Regulador de Valores se refiere, tenían como fundamento "utilizar fondos inactivos, tanto del Banco Central como del Erario, para el desarrollo de un mercado de valores, que beneficiaría las actividades económicas del país, estimularía la inversión de ahorros en títulos de renta fija y mantendría la liquidez y estabilidad de éstos", para todo lo cual se estimó necesario crear un Fondo Regulador de Valores.

A raíz del mencionado Decreto se adicionó al Art. 33 de los Estatutos del Banco, que se refería a las operaciones que podía efectuar, el siguiente inciso

"p) Crear un Fondo Regulador de Valores para fomentar un mercado amplio y activo con el objeto de promover la actividad económica del país, estimular la inversión de ahorros en títulos de renta fija y mantener la liquidez y estabilidad de éstos. Dicho Fondo contará con los siguientes recursos.

1. Parte de las utilidades del Banco de conformidad con el Art. 50.
2. Parte de los Fondos de Reserva Especial del Banco que la Junta General de Accionistas le asigne temporalmente.

3. Fondos ociosos del Erario, derivados de superávit presupuestales y de saldos fiscales no utilizados, que la Directiva del Banco le asigne temporalmente, con anuencia expresa del Poder Ejecutivo en el Ramo de Hacienda y previa autorización legislativa.
4. Las ganancias que resulten de las operaciones efectuadas con los recursos del Fondo.

El Banco invertirá los recursos del Fondo en todas o algunas de las operaciones que siguen:

- I. Compraventa de divisas extranjeras o valores de renta fija en dichas divisas, de fácil liquidación.
- II. Compraventa en el mercado abierto de valores de renta fija emitidos o garantizados por el Estado y declarados elegibles por el voto de por lo menos cuatro miembros de la Junta Directiva".

La creación del Fondo Regulador de Valores en 1952, destinado a fomentar un mercado amplio y activo de valores, a promover la actividad económica y estimular la inversión de ahorros en títulos de renta fija, cuya liquidez y estabilidad se buscaba mantener, operando para ello un mercado abierto, a la par de las disposiciones que prohibían al Banco conceder préstamos directos o indirectos a las Municipalidades, empresas de servicio público que dependían de éstas o a las instituciones autónomas de derecho público, salvo el caso en que tales operaciones de crédito reunieran los requisitos establecidos en el Art. 33 de los Estatutos del Banco, obli-

gan a concluir que la prohibición que ya existía para el Banco de adquirir bonos o valores de tales instituciones continuó en vigencia, ya que la adquisición de valores en forma directa del emisor viene a constituir un préstamo a largo plazo a tales instituciones y no una operación de compraventa en el mercado abierto.

La mencionada prohibición, sin embargo, ya no existía desde 1940 para el caso del Gobierno, ya que se permitía la inversión en Letras del Tesoro y Títulos de Renta Fija emitidos o garantizados por el Estado, lo que constituiría no una operación del Fondo Regulador que sólo podía operar en mercado abierto sino una operación de inversión para la propia cartera del Banco, y no se consideraba como un préstamo al Gobierno, ni directo ni indirecto. Estas disposiciones continuaron en vigencia hasta la nacionalización del Banco Central en el año 1961.

Situación actual.- La Ley Orgánica del Banco Central, en vigencia a partir del 3 de enero de 1962, estableció en el Título III, "Operaciones y Facultades", el Capítulo VII relativo al Fondo Regulador de Valores, fijando - las siguientes disposiciones:

"Art. 80.- El Fondo Regulador de Valores del Banco Central, podrá comprar y vender en el mercado, obligaciones emitidas o garantizadas por el Gobierno de El Salvador.

La Junta Directiva debe utilizar los recursos del Fondo, para prevenir o moderar fluctuaciones considerables en el precio de

las obligaciones de que se trata, en el mercado de valores, pe
ro no deberá tratar de modificar las variaciones, de precios
que resulten de cambios básicos en los tipos de interés".

"Art. 81.- Los recursos del Fondo Regulador de Valores, serán los siguien
tes

- a) El monto total del Fondo Regulador de Valores, del Banco
Central, existente al momento de promulgarse la presente
ley,
- b) Los intereses devengados por los valores que el Fondo tenga
en existencia; y
- c) Las sumas que le asigne la Junta Directiva, de las ganancias
netas del Banco, conforme al inciso segundo del artículo sép
timo de esta ley;

Serán a favor y a cargo del Fondo, las ganancias o pérdidas que
resulten de las operaciones de compra y venta de valores, que
el mismo Fondo regule".

Dentro de la organización del Banco Central, el Departamento de Cré
dito es el que tiene a su cargo las operaciones del Fondo Regulador, las
transacciones que realiza, tanto con los Bancos del Sistema como con el pú
blico en general, las ejecuta con base en las políticas que acuerda la Jun
ta Directiva.

En el Anexo No. 4 se puede apreciar el desarrollo histórico experieri

mentado en las inversiones del Fondo Regulador de Valores, observándose que desde el inicio en 1953 su patrimonio se fue incrementando año con año, con excepción del año 1966 en que se le disminuyó recursos por aproximadamente \$ 5 millones, los cuales fueron transferidos al Fondo de Desarrollo Económico, creado por Decreto Legislativo de fecha 13 de octubre de 1966.

CAPITULO IV

ESTADO ACTUAL DEL MERCADO DE VALORES

a) Análisis de Conjunto

No obstante algunos avances importantes que han habido en el desenvolvimiento del mercado de valores en el país durante los últimos años, se puede afirmar que a la fecha existe cierta inactividad en las transacciones bursátiles.

La movilización de recursos hacia las inversiones por parte de los bancos, sistema financiero y otras instituciones, no han tenido mayor importancia. En el cuadro que aparece como Anexo No. 1, se puede apreciar el estado de la circulación de los principales valores, con cifras al 30 de junio de 1971.

Los bonos gubernamentales y los emitidos por Instituciones Autónomas en época reciente, no han tenido mayor aceptación por parte del público, ésto debido principalmente a las tasas de interés poco atractivas y a las dificultades actuales en cuanto a su negociabilidad, todo lo cual ha hecho que el comprador obligado sea el Banco Central de Reserva.

Las Cédulas Hipotecarias por su parte, podríamos comentar que no han experimentado un progreso sostenido en sus colocaciones, más bien se ha producido un mantenimiento del volumen de circulación. Al 30 de junio de 1971, la circulación asciende a \$ 116.6 millones, de los cuales un -

80% aproximado corresponde a inversiones por parte del público inversionista.

En cuanto al mercado de los valores de renta variable (acciones), por informaciones de la Bolsa de El Salvador, se conoce que ha sido muy modesta la oferta y demanda en relación a estos valores. No pasan de 10 las empresas que tienen registrados sus valores. En relación a las operaciones que se realizan en el mercado libre, no se tiene ningún dato que revele algún número importante de transacciones.

La situación descrita obedece al hecho conocido de que la concentración de la propiedad del capital de las Sociedades Anónimas está en manos de un número reducido de accionistas, o sea que la mayoría de las empresas importantes son de propiedad de familias o grupos de familias afines o bien de capitalistas íntimamente vinculados por sus propios intereses. Lo anterior hace que no exista en rigor un mercado de acciones en el país y muy rara vez se ofrece al público esta clase de valores en forma abierta. Agregado a lo anterior, ocurre otro fenómeno que es típico en los países en proceso de desarrollo por una parte, los accionistas de las empresas ya establecidas que están operando con éxito, evitan verse en la necesidad de vender sus acciones al público y a la vez se valen del derecho de preferencia que generalmente contienen los pactos sociales, para adquirir ellos mismos las acciones de emisiones nuevas que se lanzan cuando es necesario aumentar el capital de tales empresas.

Por otra parte, en los últimos años y hasta la fecha, el Fondo Regulador de Valores del Banco Central ha permanecido prácticamente inactivo, sin ejercer ninguna función dinámica en el mercado. Su cartera sólo ha tenido el movimiento producido por las amortizaciones, sorteos o vencimientos. Es muy posible que a corto plazo se adopte una política tendiente a hacer funcionar este importante mecanismo, para bien del desarrollo y estímulo del mercado de valores de renta fija.

El Estado por su parte no ha dictado medidas de política fiscal tendientes a incentivar e incrementar el mercado de valores, como podría ser la exención de impuestos para determinadas clases de títulos valores. Las últimas emisiones de valores, directos del Gobierno y de Instituciones Autónomas, no han contado con ningún atractivo especial para el inversionista y sus características no han variado en relación a las emisiones anteriores.

b) La participación del Sistema Bancario y Financiero

Por la propia índole de sus funciones, ha sido el Banco Central de Reserva el que ha jugado el papel más importante en lo relativo al desarrollo del Mercado de Valores. Entre sus medidas de política monetaria ha dado apoyo a las emisiones de valores gubernamentales y de entidades públicas, adquiriendo parte de ellas cuando ha sido necesario y velando por su estabilidad en el mercado.

La función de Agente Fiscal del Gobierno, que también ejerce el

Banco Central, es otro aspecto de mucha importancia en lo que a valores se refiere. En efecto, en adición a los diversos servicios bancarios que el Banco realiza por cuenta del Gobierno, tiene a su cargo lo relativo al servicio de la deuda bonificada interna y externa de la nación.

La Ley Orgánica del Banco al referirse a las operaciones de mercado abierto, establece en su Art. 78 "El Banco puede comprar, recibir en garantía, conservar en cartera y vender: 1o.- Letras de Tesorería emitidas por el Gobierno de El Salvador, cuyo vencimiento no exceda de un año.- 2o. Títulos de Crédito de renta fija, emitidos o garantizados por el Estado, declarados elegibles por la Directiva". Y en el Art. 79: "El Banco Central puede también emitir, comprar y vender sus propios valores y obligaciones, de acuerdo con las necesidades del mercado monetario".

En relación a este último Artículo, merece comentario especial la facultad que tiene el Banco de emitir sus propios valores, lo que antes ha realizado mediante la colocación de "Certificados de Participación", los que tienen como respaldo su cartera de valores públicos y son absorbidos por los Bancos del Sistema, Instituciones Financieras, Entidades Gubernamentales e inversionistas particulares. Este instrumento es utilizado por el Banco básicamente como un correctivo a la creación de dinero y como atenuante de cualquier presión inflacionaria que se produzca.

Por otra parte, es de gran importancia el Fondo Regulador de Valores que tiene como funciones la compra y venta en el mercado, de obliga-

ciones emitidas o garantizadas por el Gobierno de El Salvador. Como antes se comentó, este Fondo ha permanecido inactivo durante los últimos años, considerándose que su pronta activación se vuelve imperativa para beneficio del Mercado de Valores.

Como inversionista, el Banco Central es la institución que por su naturaleza tiene mayor participación, especialmente en lo que respecta a los títulos del sector público.

En cuanto al papel de la Banca Comercial se debe mencionar que en el pasado ha prestado un servicio importante al colaborar en lo particular o formando consorcios, en la colocación de bonos de instituciones autónomas, como ha sido el caso de los Bonos CEL y CEPA.

Las inversiones propias de los Bancos en títulos valores en algunas épocas han sido de alguna importancia, al presente éstas ascienden a ₡ 18 millones aproximadamente. En otros países la Banca Comercial se ve precisada a intervenir en el mercado con mayores volúmenes de inversión, en virtud de regulaciones de la Banca Central, cuando obliga a mantener parte del encaje legal en determinada clase de valores. Nuestra legislación actual contempla la facultad de exigir a los Bancos, cuando las circunstancias lo aconsejen, mantener como parte de su encaje mínimo, un coeficiente especial de encaje, en determinados títulos de crédito (Arts. 49 y 50 de la Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares).

Por su parte, las Compañías de Seguro, Fianzas y Capitalización,

han participado muy modestamente en el campo de las inversiones, según Balance Consolidado de estas Empresas, las inversiones en Acciones, Bonos y Valores, al final del ejercicio 1970 ascendieron a ₡ 5.1 millones. Con la vigencia de la Ley de Seguros que está en estudio, se les inducirá a una mayor participación en el mercado.

Hasta la fecha aun no se ha formado en el país ninguna "Institución Financiera de Empresas", como las existentes en otros países. Al promulgarse nuestra Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, se ha establecido el marco legal para que este tipo de institución puedan operar en el país. En el Art. 142, al referirse a las operaciones que pueden realizar, establece: "Son bancos o instituciones financieras de empresas los que obtienen fondos del público, mediante la emisión y colocación de bonos financieros de garantía general o especial, o por medio de la suscripción y colocación de títulos de crédito a cargo de terceros, o de títulos de acciones o participaciones en sociedades anónimas, para atender el giro de sus negocios.

Dichas instituciones emplearán sus fondos, principalmente en financiar la promoción, el establecimiento, la reorganización, la ampliación y las actividades de empresas productivas, ya sea mediante el otorgamiento de créditos a favor de tales empresas o a través de la participación en el capital de las mismas.

Las instituciones mencionadas podrán otorgar créditos a personas

domiciliadas en cualquiera de los países que formen el Mercado Común Centroamericano, y efectuar inversiones de capital en dichos países, cuando en éstos exista reciprocidad, pero les queda prohibido efectuar dichos negocios fuera de Centroamérica."

Los bonos financieros que pueden emitir dichas instituciones están tipificados en los siguientes Artículos de la Ley

**Bonos de
Garantía
General**

Artículo 143.- Los bonos financieros de garantía general o bonos generales, serán obligaciones a cargo de la institución emisora, respaldados con garantía preferente sobre la totalidad o sobre una parte de los títulos de crédito y de los préstamos prendarios o hipotecarios que tuvieren en cartera, exceptuando aquellos que se encuentren afectos a bonos de garantía especial.

Sobre los títulos y préstamos que constituyan la cobertura de una emisión de bonos de garantía general, los tenedores de dichos bonos tendrán derecho preferente para el cobro de sus respectivos créditos.

**Bonos de
Garantía
Especial**

Artículo 144.- Los bonos de garantía especial serán obligaciones a cargo de la institución emisora, respaldadas específicamente con:

- a) Prenda sobre créditos hipotecarios o prendarios que sean propiedad de la institución; y,
- b) Prenda sobre créditos, o sobre bienes corporales muebles, o hipoteca de bienes raíces, que sean propiedad de una - persona distinta, natural o jurídica que constituye la garantía en favor de los tenedores de los bonos emitidos.

Sobre los bienes que sirvan de garantía especial a una emisión de bonos, los respectivos tenedores tendrán derecho preferente para el cobro de sus créditos.

Llámase bono comercial, el que está garantizado con prenda de letras de cambio, pagarés y demás efectos descontados al comercio; llámase bono bancario hipotecario, al garantizado con la hipoteca contemplada en el literal b).

En el Art. 148 se establecen las facultades que tienen las instituciones financieras de empresas, en lo relativo a las Negociaciones de Títulos de Crédito, siendo las siguientes

- a) Suscribir, conservar en cartera y colocar en el mercado, títulos de crédito, emitidos por terceros, proporcionando o no su garantía;
- b) Suscribir, conservar en cartera y colocar en el mercado títulos que representen acciones o participaciones en sociedades anónimas;

- c) Recibir en depósito títulos de crédito de carácter fungible, con obligaciones de restituir títulos de la misma especie y calidad, por el valor depositado, y aceptar dichos títulos en custodia para devolver los mismos títulos; y,
- d) Comprar y conservar en cartera títulos de toda clase y efectuar con ellos negocios de venta, permuta, reporto u otra naturaleza, con facultad de girar, suscribir, aceptar, endosar y avalar documentos de obligación, actuando por cuenta propia o ajena, dentro de las obligaciones y límites que prescribe esta Ley.

En lo que concierne a la facultad fijada en el literal b), el Art. 151 limita la suscripción de títulos representativos de acciones o participaciones en sociedades anónimas, las cuales no deben exceder del 30% del capital pagado y reservas de capital de la institución financiera de que se trate, ni del 40% del capital suscrito y pagado de la sociedad financiada.

Además, en la misma Ley citada, han quedado establecidas, las disposiciones aplicables a las "Instituciones Fiduciarias", las cuales también de acuerdo a sus funciones y facultades, al existir, vigorizarán el Mercado de Valores, por cuanto dichas instituciones están facultadas para emitir y colocar Certificados Fiduciarios de Participación sobre bienes o derechos de cualquier clase que tengan en fideicomiso, lo mismo que sobre los activos que formen una empresa, considerada como unidad económica. (Art. 156)

c) Inversiones privadas en acciones de Empresas

En los últimos años se han constituido un número considerable de Sociedades Anónimas, lo que coincide con el crecimiento económico experimentado en el país.

Según datos de la Inspección de Sociedades Mercantiles y Sindicatos, la inscripción de Sociedades Anónimas muestra el siguiente ritmo de crecimiento en los últimos años

		Inscripción Anual	Total Acumulado	Indice de Crecimiento	
Registradas hasta	1963	-	435	100	
Registradas en	1964	64	499	115	
"	"	1965	45	544	125
"	"	1966	83	627	144
"	"	1967	-	627	144
"	"	1968	83	710	163
"	"	1969	69	779	179
"	"	1970	47	826	190

Nota: No comprende Bancos, Compañías de Seguros y otras Instituciones Financieras.

Como se puede apreciar, entre 1963 y 1970 el número de Sociedades Anónimas casi se ha duplicado. En los años anteriores el crecimiento relativo fue más acelerado, pues en 1950 se encontraban registradas únicamente 44 Sociedades, en 1954 subió a 126, y en 1957 a 233.

Al 30 de junio de 1971, según datos de la misma fuente, la actividad económica y el Capital Social de las Sociedades Anónimas eran como sigue:

Número de Sociedades Anónimas	Actividad Económica	Capital Social (Millones de ₡)
274	Industrias Manufactureras	372.1
265	Comercio	188.1
115	Servicios	76.3
66	Agricultura, ganadería y pesca	49.6
78	Construcción	55.1
51	Transportes	18.2
<u>5</u>	Minería	<u>5.2</u>
<u>854</u>		<u>764.6</u>

Existen además, ocho instituciones bancarias y seis compañías de seguros, fianzas y capitalización con capital pagado de ₡ 22.3 y ₡ 8.6 millones, respectivamente.

Al investigar la amplitud que tiene en el mercado las acciones de las Sociedades Anónimas, se establece que una cantidad considerable de Empresas tiene distribuido su capital entre un número reducido de inversionistas. En el cuadro siguiente se hace la distribución del número de accionistas de - 817 Sociedades Anónimas registradas hasta el 30 de septiembre de 1970.

Número de Accionistas		Número de Sociedades Anónimas	%
Hasta 10 accionistas (1)		621	76.01
De	11 a 20 accionistas	113	13.84
"	21 " 30 "	25	3.06
"	31 " 40 "	16	1.97
"	41 " 50 "	14	1.71
"	51 " 60 "	2	0.24
"	61 " 70 "	3	0.37
"	71 " 80 "	2	0.24
"	81 " 90 "	2	0.24
"	91 " 100 "	2	0.24
"	100 a más "	<u>17</u>	<u>2.08</u>
		<u>817</u>	<u>100</u>

(1) Por ser interesante conocer la composición de este primer grupo, se detalla a continuación

Número de Accionistas	Número de Sociedades Anónimas	% del Total
5	232	28.40
6	129	15.79
7	97	11.87
8	63	7.71
9	52	6.36
10	<u>48</u>	<u>5.88</u>
	<u>621</u>	<u>76.01</u>

En cuanto al Monto del Capital de las Sociedades Anónimas, al 30 de junio de 1971, se presenta la siguiente clasificación:

Capital Social				Número de Sociedades	%	Capital Suscrito (En Millones)	%
De	¢	1 a	50.000	122	14.28	3.5	0.45
"		50.001 "	100.000	121	14.16	11.0	1.44
"		100.001 "	500.000	316	37.00	89.0	11.65
"		500.001 "	1.000.000	130	15.22	107.3	14.04
"		1.000.001 "	2.000.000	87	10.18	145.2	18.99
"		2.000.001 "	3.000.000	40	4.68	119.9	15.15
"		3.000.001 "	4.000.000	10	1.17	33.5	4.38
"		4.000.001 "	5.000.000	6	0.70	29.2	3.82
"		5.000.001 "	10.000.000	13	1.52	77.2	10.10
"		10.000.001 a más		9	1.05	152.8	19.98
				854	100	764.6	100

La concentración de la propiedad del Capital de las Sociedades Anónimas en manos de un número relativamente pequeño de accionistas, confirma el hecho de que la mayoría de las empresas salvadoreñas son manejadas por familias o grupos de familias afines, razón por la cual no ha existido en rigor un mercado de acciones en el país, y no ha sido sino hasta en época muy reciente que se han ofrecido al público esta clase de valores con algunas limitaciones.

En el Capítulo anterior se hizo una reseña de las transacciones canalizadas por medio de nuestra Bolsa, a partir del año 1965 en que comenzó a operar.

CAPITULO V

PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE VALORES

Haciendo un análisis objetivo de los elementos y factores que intervienen en el desarrollo del mercado de valores en el país, se encuentran aspectos positivos que nos dan base para esperar una activación del mismo a corto o mediano plazo, y a la vez, aspectos desfavorables que frenan su desenvolvimiento.

En primer término, por el orden, se hace referencia a las circuns-tancias favorables que se consideran propiciatorias a un mejor clima en el campo de las inversiones.

- a) Desde hace varios años se viene experimentando un crecimiento progresivo en los depósitos bancarios del sector privado, especialmente en Ahorros y Depósitos a Plazo.
- b) Al cuantificar la capacidad de absorción del mercado, se observa que los activos financieros adquiridos por el público, son de importancia y están constituidos preponderadamente en numerario, Depósitos a la Vista, a Plazo y Ahorros. Dichos activos representan recursos potenciales que podrían canalizarse hacia la inversión financiera en valores de toda clase, ya que también se nota que la adquisición de esta clase de activos financieros es relativamente insignificamente si se toma en cuenta que los incrementos en los últimos años se deben más a las com

pras institucionales del sector público. En el Anexo No. 5 -Fuentes y Usos de Fondos por el Sector Privado- se puede apreciar la forma en que se ha canalizado el total de los fondos para inversión privada, generados en los años 1966 a 1970. La inversión en Activos Fijos es la más preponderante, y en su orden le sigue la adquisición de Activos Financieros, de éstos los rubros más importantes han sido los Depósitos a la Vista, a Plazo y Ahorros, del sector bancario y de las Asociaciones de Ahorro y Préstamo, cuyo incremento neto en los cinco años indicados ha sido de \$ 162 millones, no teniendo ninguna significación las inversiones en Títulos Valores.

- c) El país goza de una sostenida estabilidad monetaria y de una política fiscal equilibrada.
- d) Se cuenta con un Sistema Bancario y Financiero, considerado como dinámico y eficiente.
- e) La legislación en general del país, ha sido notablemente modernizada, especialmente la de tipo económico (Nuevo Código de Comercio, Ley de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, Ley de Control de Transferencias Internacionales, etc.)
- f) Ya está constituida una Bolsa de Valores con sus elementos básicos, Reglamento, local, personal y demás facilidades físicas, que mueve cierto volumen de transacciones bursátiles. Además existe un regular número de corredores o agentes vendedores de valores.

- g) Se cuenta con valiosa experiencia adquirida en las emisiones de valores de renta fija (Cédulas Hipotecarias, Bonos del Gobierno y de Instituciones Autónomas).
- h) Existe un aceptable grado de educación del público en general, en cuanto al conocimiento de los instrumentos negociables, Bonos, Acciones, Cédulas, etc.

Como factores negativos, tenemos entre los más conocidos, los siguientes

- a) El alto grado de concentración de la riqueza en ciertos sectores de la comunidad, y la consecuente imperfecta distribución de los ingresos.
- b) La oferta de valores de renta variable (acciones) es casi nula, esto por el fenómeno ya comentado de la estructura cerrada de las Sociedades Anónimas.
- c) Las condiciones competitivas de los valores de renta fija (Bonos y Cédulas Hipotecarias) son desfavorables, por cuanto sus rendimientos, - plazos, amortizaciones, etc., no representan un atractivo del todo satisfactorio para el inversionista.
- d) Los mecanismos que ya existen, como son el Fondo Regulador de Valores y la Bolsa de El Salvador que podrían darle la liquidez a los títulos valores, por las circunstancias que se han comentado, permanecen inactivos.

- e) Las posibilidades de inversión en el exterior son halagadoras comparadas con las internas, especialmente por los buenos rendimientos, lo que hace improbable la repatriación de capitales.
- f) La carencia de un organismo que tenga a su cargo la aprobación de las emisiones de valores públicos y privados, y otras actividades relacionadas, en beneficio de los intereses del público.

Después de analizar los factores favorables y desfavorables que se han enunciado, de su balance se infiere que existen perspectivas que podríamos calificar de prometedoras para el futuro de nuestro mercado de valores.

La aseveración anterior se fundamenta en el hecho de que ya se cuenta en el país con el marco bastante completo de los elementos básicos requeribles, tales son un nivel aceptable de desenvolvimiento económico, un sistema financiero satisfactorio, una legislación modernizada, mecanismos e instituciones que pueden contribuir al fortalecimiento del mercado de capitales, etc., restando que con base en un estudio integral del estado actual de cosas, se dicten medidas y políticas conducentes a activar progresivamente el mercado, lo que principalmente corresponde a la autoridad monetaria.

En la parte final de este trabajo se presentan algunas recomendaciones que indudablemente, de llevarse a la práctica, asegurarían mayores logros en el futuro de nuestro ahora un tanto estático Mercado de Valores.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

10.) Se considera una necesidad que exista un organismo de control y vigilancia en relación a las emisiones de valores públicos o privados, recomendándose la creación de una "Comisión Nacional de Valores", la que operaría en forma similar a las existentes en otros países, como una Institución Autónoma, regida por su propia Ley y Reglamentos.

Las principales funciones de dicha Comisión serían las siguientes:

- a) Llevar un registro nacional de valores, y las estadísticas correspondientes.
- b) Autorizar a las personas e instituciones financieras que puedan actuar como signatarios o negociantes en la compraventa de valores, igualmente tendría el derecho de suspender o revocar las autorizaciones concedidas cuando ésto sea procedente.
- c) Aprobar, negar, suspender o cancelar el ofrecimiento al público de títulos valores nacionales no registrados en la Bolsa, así como la inscripción de éstos.
- d) Aprobar los programas, la publicidad y propaganda de los títulos valores que se ofrezcan al público.

- e) Investigar en la forma más amplia, respecto a las condiciones económicas, legales y financieras de las empresas y personas que intervienen en las emisiones de títulos valores.
- f) Dictar normas generales sobre los sistemas y procedimientos de contabilidad, Informes Financieros, y de Auditoría de las empresas que emiten títulos valores, etc., etc.
- g) Velar porque las cantidades de valores ofrecidos, así como el calendario de las ofertas, estén acordes con la capacidad del mercado para absorberlos, y que las condiciones de dichos valores (interés, plazo, etc.) satisfagan los deseos y las necesidades del mercado.

La dirección de esta Comisión estaría a cargo de una Junta Directiva, de nombramiento del Poder Ejecutivo, que se integraría por siete miembros, así. uno por el Ministerio de Economía, uno por el Ministerio de Hacienda, uno por el Consejo Nacional de Planificación y Coordinación Económica, uno por el Banco Central de Reserva, uno por la Bolsa de El Salvador, uno por el Sistema Bancario y Financiero, y uno por las Asociaciones Gremiales de industriales, comerciantes y agricultores.

En razón de que la responsabilidad por el debido funcionamiento del Sistema Financiero recae en el Banco Central, sería aconsejable que

la Comisión antes de emitir sus resoluciones en cuanto a los aspectos fundamentales, contara con la opinión del mencionado Banco.

La implementación administrativa de la Comisión se haría de acuerdo a las necesidades.

- 20.) Conviene promover una campaña bien orientada de divulgación del mercado de capitales, Bolsa de Valores, distintos títulos valores existentes y operaciones que con los mismos se efectúan, de las leyes y organismos reguladores, de la conveniencia de invertir, etc. Es decir medios para el conocimiento del público respecto a los valores, de las instituciones que los emiten y de las seguridades con que cuentan.

Mediante esta campaña, se llamaría la atención de los agricultores, industriales, banqueros, comerciantes y de la opinión pública en general, sobre la conveniencia de resolver los problemas que plantea el desarrollo económico del país, considerados éstos en forma general, y en forma especial de los que se relacionan con los sistemas de financiamiento de la actividad económica y la necesidad de promover una mejor organización, desarrollo y funcionamiento del Mercado de Valores del país. En esta promoción deben participar el Banco Central, Bancos Comerciales e Hipotecario, Asociaciones de Ahorro y Préstamo, y otras instituciones financieras vinculadas al mercado de dinero y de capitales. El Banco Central debería coordinar esta

actividad.

3o.) El Banco Central de Reserva debería realizar operaciones de mercado abierto, autorizando la participación activa del Fondo Regulador de Valores. En razón de las condiciones anormales del mercado y ante el desconocimiento de las reacciones de oferta y demanda iniciales, sería recomendable que en un principio se operara con valores de los que están más próximos a su vencimiento, continuando en forma progresiva con otros valores más antiguos. Para ir conociendo la conducta de los inversionistas se fijaría límites para cada transacción, y en caso que las disponibilidades del Fondo resultaren cortas, el proprio Banco debería proveerlo de más recursos, mediante la absorción para su propia Cartera, de valores antes adquiridos por el Fondo. Estas transferencias se harían con la prudencia del caso. No obstante que sería impredecible los resultados, se asume que el factor confianza y la reacción psicológica del público, al darse cuenta de la liquidez de que gozan los valores, ésto les daría incentivos para mantener sus inversiones por tiempo más prolongado.

Para hacer más atractivas las transacciones, el Fondo fijaría cotizaciones para los valores, con diferenciales en sus precios de compra y venta, que sumados al tipo de interés, representen una tasa real atractiva. El Fondo no buscaría necesariamente hacer utilidades en sus operaciones, más bien, en el caso de lograr una aprecia

ble activación en sus transacciones, no tendría mayor trascendencia si absorbiera algunos costos.

Por otra parte, sería recomendable un estudio por parte del mismo Banco Central, tendiente al establecimiento de un esquema o mecanismo flexible que permitiera la inversión y desinversión en sus "Certificados de Participación" por parte de las instituciones y de particulares. Complementaria o alternativamente se debería analizar la conveniencia de establecer las negociaciones con valores, con pacto de recompra.

- 4o.) Para las emisiones futuras de valores, se deberá hacer estudios cuidadosos en cuanto a los rendimientos y ventajas de que gocen, a fin de que constituyan un atractivo para el inversionista, evitando en una buena medida la presión indeseable sobre el Banco Central. Se estima que en lo sucesivo difícilmente se tendría éxito con el público, con emisiones de valores cuyo rendimiento esté abajo del 8% anual.

Otro factor importante sería la emisión de los valores, especialmente Bonos, con diversos vencimientos e intereses ascendentes según el plazo, con ésto se satisfacería las exigencias de un mayor número de inversionistas.

- 5o.) La Bolsa de El Salvador, deberá procurar una mayor actividad en sus

transacciones, llevando a cabo una labor de convencimiento ante las Sociedades Anónimas e instituciones emisoras de valores, para que se inscriban en la Bolsa. Hasta la fecha se ha venido desarrollando una labor educativa, pero ésta debe intensificarse, haciendo uso de los distintos medios de comunicación.

- 6o.) Sería deseable una mayor vigilancia por parte de la Inspección de Sociedades Mercantiles y Sindicatos, de todas las empresas que están bajo su control. Una efectiva y oportuna fiscalización de las Sociedades trae consigo una mayor seguridad por parte de los accionistas y además, un clima de confianza en el ambiente financiero, que propicia la negociabilidad de las acciones en el mercado.
- 7o.) Sería beneficioso que el Ejecutivo, por medio del Ministerio de Economía, dictara una reglamentación sencilla sin complicaciones, respecto a la forma en que las Sociedades Anónimas pueden incrementar sus patrimonios a través de las distintas clases de acciones que contempla la nueva legislación, y asimismo para la emisión de títulos de crédito, ya sean de carácter general o especial. Dichos reglamentos deberían tener la mayor divulgación que fuere posible.
- 8o.) Se considera recomendable apoyar el movimiento ya iniciado para el establecimiento de una Bolsa de Valores Regional en Centro América y de una Comisión Centroamericana de Valores, organismos que dentro del movimiento de integración económica en los países del área, cons

tituirían instrumentos convenientes para proteger en mejor forma los intereses de los inversionistas.

EMISIONES DE VALORES PUBLICOS CON INDICACION DE LA CIRCULACION AL

30 DE JUNIO/1971

Nómina de los Valores	Plazo Años	Vencimiento	Intereses	Total Emitido	Amortizado	Saldo Circulac
				₡	₡	₡
EMITIDOS POR EL GOBIERNO						
Bonos del Valle de la Esperanza	21	Dic 15/78	6 %	1.030.000.-	993.000.-	37.000
Bonos del Valle de la Esperanza	26	Dic. 15/81	5	7.130.000.-	5.308.000.-	1.822.000
Bonos de Tesorería(Certificados)1963	15	Jun. 1/78	6	10.000.000.-	5.100.000.-	4.900.000
Bonos de Defensa-1968	10	Jul. 18/78	7	10.000.000.-	2.000.000.-	8.000.000
Bonos Inversión Pública-1968	15	Feb 18/88	7	7.500.000.-	500.000.-	7.000.000
Bonos Mercados de San Salvador	10	Jul. 31/79	7	10.000.000.-	-.-	6.000.000
Bonos Subsidio IRA-1970	10	Dic. 18/80	2	7.300.000.-	-.-	7.300.000
Bonos Amortiz p/Invers. Pública-1971	5	Mzo. 1/78	6	25.000.000.-	-.-	2.587.500
GARANTIZADOS POR EL GOBIERNO						
Bonos de la CEL-1950	23	Ene. 15/75	5	13.100.000.-	9.429.000.-	3.671.000
Bonos de la CEL-1953	18,5	Jul. 15/89	5	5.000.000.-	5.000.000.-	-.-
Bonos de la CEL-1955	9	Jul. 15/84	5	3.500.000.-	3.500.000.-	-.-
Bonos de la CEL-1955	4	Jul. 15/80	3	3.000.000.-	3.000.000.-	-.-
Bonos de la CEPA-1956	20	Mzo. 1/78	6	18.750.000.-	9.200.000.-	9.550.000
Bonos de la CEPA-1960	20	Jun. 1/80	6	12.500.000.-	-.-	12.500.000
Bonos de la CEPA-1964	10	Abr. 1/74	6	3.000.000.-	448.900.-	2.551.100
Bonos de la CEPA-1967	20	Jun. 1/87	7	10.000.000.-	-.-	10.000.000
Bonos de la ANTEL-1963	10	Dic. 10/73	6	7.500.000.-	2.203.100.-	2.704.100
Bonos del ICR-1968 Serie "A"	5	Jun. 1/73	6	1.200.000.-	-.-	1.183.100
Bonos del ICR-1968 Serie "B"	10	Jun. 1/78	6	1.680.000.-	-.-	1.648.500
Bonos del ICR-1968 Serie "C"	15	Jun. 1/83	6	3.120.000.-	-.-	2.560.000
Bonos del IVU-1968	10	Jun. 1/78	6	5.000.000.-	42.500.-	320.400
Bonos del INSAFI-1967	3	Jun 1/70	7	2.000.000.-	2.000.000.-	-.-
Bonos del INSAFI-1971	10	Ene. 15/81	7	6.000.000.-	-.-	3.000.000

(No se incluye la emisión de Bonos de la Dignidad Nacional, cuyas características son especiales).

1/ Sumas colocadas de la emisión total.

FUENTE: Banco Central de Reserva,
Sección de Agencia Fiscal.

TENENCIA DE BONOS OFICIALES

(Miles de Colones)

Año	Total	Sector Público	BCR	Fdo. Reg. de Valores	Bancos Privados	Otros
1950	9.506	4.000	2	-.-	2.562	2.942
1951	11.278	4.052	1.785	-.-	2.095	3.346
1952	12.488	4.052	2.883	-.-	2.013	3.540
1953	16.400	4.052	6.353	-.-	1.973	4.022
1954	21.463	4.052	11.105	-.-	1.892	4.414
1955	23.818	4.052	13.270	-.-	1.788	4.708
1956	37.632	4.542	20.115	-.-	3.491	9.484
1957	44.944	11.831	18.559	700	2.996	10.858
1958	46.739	14.143	15.837	1.121	2.626	13.012
1959	46.349	14.695	15.095	105	3.063	13.391
1960	50.896	13.697	15.189	512	4.632	16.866
1961	53.827	528	30.999	1.102	4.519	16.679
1962	53.336	804	30.361	1.357	3.800	17.014
1963	60.928	511	38.867	962	3.464	17.124
1964	61.698	965	35.171	462	5.921	19.179
1965	58.026	520	32.126	414	5.637	19.329
1966	57.106	429	33.755	343	5.484	17.095
1967	56.825	534	29.404	321	5.795	20.771
1968	69.727	2.050	36.302	292	5.536	25.547
1969	94.115	4.363	51.719	281	7.375	30.347
1970	97.586	5.838	56.365	262	6.741	28.378

FUENTE: Banco Central de Reserva.

TENENCIA DE CEDULAS HIPOTECARIAS AL 31 DE DICIEMBRE
(Miles de Colones)

Año	Fdo. Reg. de Valores	BCR	Bancos Comerciales	Otros	Circulación
1953		3.208	3.696	25.396	32.300
1954		2.128	3.091	24.788	30.007
1955		7.854	9.207	32.053	49.114
1956		7.056	9.449	43.834	60.339
1957		5.732	8.432	59.748	73.912
1958	2.261	5.128	8.939	61.575	77.903
1959	- . -	5.691	9.353	72.244	87.288
1960	3.142	5.540	9.847	78.620	97.149
1961	4.273	9.171	13.245	70.266	96.955
1962	6.011	9.297	14.022	68.636	97.966
1963	6.480	5.053	10.464	72.362	94.359
1964	6.385	5.053	10.918	70.789	93.145
1965	6.370	5.103	11.153	72.258	94.884
1966	5.994	4.318	9.912	73.740	93.964
1967	5.226	7.323	12.130	71.690	96.369
1968	5.276	11.518	5.477	82.656	104.927
1969	5.240	9.545	5.238	90.927	110.950
1970	5.261	12.490	3.964	93.720	115.435

FUENTE: Banco Central de Reserva.

FONDO REGULADOR DE VALORES DEL BANCO CENTRAL

INVERSIONES, DISPONIBILIDAD Y PATRIMONIO

(Millones de Colones)

Año	Cédulas HI- potecarias	Bonos de Inst. Ofic.	Bonos del Gobierno	Total In- versiones	Patri- monio	Disponibi- lidad
1953	0.1			0.1	0.1	--
1954	0.2			0.2	0.4	0.2
1955	0.6			0.6	0.6	--
1956	0.6			0.6	1.1	0.5
1957	1.5		0.7	2.2	2.2	--
1958	2.4	0.3	0.8	3.5	3.5	--
1959	1.2	0.1	--	1.3	4.3	3.0
1960	3.2	0.5	--	3.7	4.8	1.1
1961	4.3	1.1	--	5.4	5.5	0.1
1962	6.0	1.3	--	7.3	7.3	--
1963	6.5	1.0	--	7.5	10.7	3.2
1964	6.2	0.4	--	6.6	12.0	5.4
1965	6.1	0.4	--	6.5	13.7	7.2
1966	5.7	0.4	--	6.1	8.8	2.7
1967	5.0	0.4	--	5.4	9.2	3.8
1968	5.0	0.3	--	5.3	9.7	4.4
1969	5.0	0.3	--	5.3	11.0	5.7
1970	5.0	0.3	--	5.3	11.1	5.8

FUENTE: Banco Central de Reserva.

FUENTES Y USOS DE FONDOS POR EL SECTOR PRIVADO

(En millones de colones)

	1966	1967	1968	1969	1970
<u>FUENTES DE FONDOS</u>					
A - Ahorro Bruto del Sector Privado	<u>185</u>	<u>191</u>	<u>157</u>	<u>174</u>	<u>210</u>
1. Inversión Interna Bruta	361	327	255	303	302
2. Menos: Importaciones netas de bienes y servicios	127	88	58	82	32
3. Ahorro Interno Bruto	234	239	197	221	270
4. Menos: Ahorro del Sector Público	49	48	40	47	60
B - Préstamos Netos de los Bancos	<u>51</u>	<u>11</u>	<u>11</u>	<u>49</u>	<u>54</u>
1. Banco Central	20	1	4	- 2	15
2. Otros Bancos	31	10	7	51	39
C - Préstamos Netos de las Asociacio- nes de Ahorro y Préstamo	<u>9</u>	<u>7</u>	<u>9</u>	<u>12</u>	<u>12</u>
D - Entrada Neta de Capital Privado	<u>38</u>	<u>44</u>	<u>27</u>	<u>56</u>	<u>3</u>
1. Inversión Directa	22	20	21	18	7
2. Capital Privado a Largo Plazo	24	25	4	4	- 1
3. Capital Privado a Corto Plazo	- 8	- 1	2	34	- 3
E - Total Fondos para Inversión Privada (A + B +C +D)	<u>283</u>	<u>253</u>	<u>204</u>	<u>291</u>	<u>279</u>
<u>USOS DE FONDOS</u>					
F - Activos Fijos	<u>227</u>	<u>255</u>	<u>189</u>	<u>209</u>	<u>220</u>
G - Variación Inventarios	<u>24</u>	<u>-32</u>	<u>4</u>	<u>22</u>	<u>-15</u>
H - Activos Financieros Adquiridos:					
1) Del Sector Bancario	<u>39</u>	<u>11</u>	<u>23</u>	<u>55</u>	<u>44</u>
1. Monedas y Billetes	3	7	- 6	17	3
2. Depósitos a la Vista	9	- 2	17	6	5
3. Depósitos a Plazo	19	- 3	4	15	9
4. Depósitos de Ahorro	8	8	5	14	18
5. Cédulas Hipotecarias	-.-	1	3	3	9
1i) De las Asoc. de Ahorro y Prést.	<u>7</u>	<u>3</u>	<u>7</u>	<u>5</u>	<u>8</u>
I - Bonos del Sector Público	<u>- 2</u>	<u>4</u>	<u>2</u>	<u>6</u>	<u>- 2</u>
J - Total Activos Fijos y Financieros	295	241	225	297	255
K - Discrepancia no Analizada (e. u. o.)	<u>-12</u>	<u>12</u>	<u>-21</u>	<u>- 6</u>	<u>24</u>

FUENTE: Banco Central de Reserva).

B I B L I O G R A F I A

- LA INVERSION BURSATIL Juan E. Alemán
- BOLSA DE VALORES Y MERCADOS LIBRES Marco Tulio Benítez Gil
- INVERSIONES D. F. Jordan y
H. E. Dougall
- TITULOS Y OPERACIONES DE CREDITO Raúl Cervantes Ahumada
- ANALISIS DE MERCADOS LATINO-AMERICANOS DE CAPITALES Antonin Bosch y
Milic Kybal
- TABLAS DE PRECIOS DE COMPRA DE VALORES Francisco Quiroz Cuaron,
de Banco de México, S.A.
- ¿QUE ES LA BOLSA DE VALORES? Publicación de la Bolsa
de Valores de México.
- OPEN MARKET OPERATION Publicación del Federal
Reserve Bank of New York.
- UN MERCADO DE CAPITALES CENTROAMERICANO Dos Estudios - Centro de
Estudios Monetarios Lati-
noamericano (CEMLA)
- LA BOLSA DE COMERCIO DE NEW YORK Publicación de The New
York Stock Exchange.
- HISTORIA DE LA DEUDA PUBLICA DE EL SALVADOR HASTA 1946 Stanley Avalos Miranda
- ESCRITURA DE CONSTITUCION Y REGLAMENTO DE LA BOLSA DE EL SALVADOR
- LEY ORGANICA DEL BANCO CENTRAL DE RESERVA DE EL SALVADOR
- LEY DE INSTITUCIONES DE CREDITO Y ORGANIZACIONES AUXILIARES
- CODIGO DE COMERCIO
- ESTUDIOS Y ESTADISTICAS DEL DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS DEL BANCO CENTRAL

- MEMORIA Y ESTADISTICAS DE LA BOLSA DE EL SALVADOR, S. A.
- ESTADISTICAS DEL BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR
- BOLETINES DE LA INSPECCION DE SOCIEDADES MERCANTILES Y SINDICATOS
- LEY DEL BANCO HIPOTECARIO DE EL SALVADOR