

EL PAPEL DE LOS ABOGADOS CORPORATIVOS EN EL DISEÑO
DE LA POLÍTICA ECONÓMICA POSREVOLUCIONARIA:
MANUEL GÓMEZ MORIN Y LA LEY GENERAL DE TÍTULOS
Y OPERACIONES DE CRÉDITO, 1932

GABRIELA RECIO*

SUMARIO: I. *Introducción*. II. *Manuel Gómez Morin*. III. *La inestabilidad financiera*. IV. *La emisión de los primeros bonos hipotecarios*.

I. INTRODUCCIÓN

Los procesos revolucionarios conllevan cambios importantes en las instituciones de un país y en la forma que se organizan las actividades económicas. La Revolución que dio inicio en México en 1910 no fue la excepción. Antes de la Revolución, los empresarios, industriales y hacendados del país gozaban de excelentes relaciones con el gobierno de Porfirio Díaz, es más se diría que no había mucha distancia entre el poder público y privado, y que más bien la élite de aquella época navegaba sin ningún problema entre ambas esferas de poder. La gesta armada trastocó de manera significativa las redes que permitían el funcionamiento de los negocios. Sin duda, los abogados, elementos importantes en la formación y cohesión de los lazos que unen a políticos y empresarios, se vieron afectados de manera negativa por los movimientos armados.

Aún cuando algunos abogados de renombre de la época porfirista siguieron asesorando a empresas después de la gesta armada, la mayoría fue paulatinamente reemplazada por jóvenes de clase media provenientes de provincia, como fue el caso de Manuel Gómez Morin. Las redes, sin embar-

* Archivo General de la Nación.

go, se fueron tejiendo de nueva cuenta entre empresarios y políticos en el mundo posrevolucionario. La ausencia de importantes abogados porfiristas dio entrada a jóvenes abogados en la administración pública revolucionaria y en la asesoría a hombres de negocios. Manuel Gómez Morin tuvo una participación muy destacada tanto en la administración pública así como en la esfera de los negocios en la década de los veinte del siglo XX. No sólo Gómez Morin participaría en la construcción del nuevo Estado, sino que otros jóvenes abogados como Miguel Palacios Macedo, Narciso Bassols, Alberto Vásquez del Mercado, entre otros, engrosarían las filas de los nuevos cuadros administrativos con conocimientos técnicos que los jefes revolucionarios tanto necesitaban para comenzar la reconstrucción del país. Si bien estos jóvenes participaron de lleno en la administración pública de las décadas de los veinte y treinta, la mayor parte de ellos complementaron, en gran medida, dicha labor e ingresos con sus despachos particulares.¹

Gómez Morin, al igual que otros abogados, transitó la delgada línea que separa la esfera pública de la privada. A lo largo de su vida trató de balancear su vida profesional privada como abogado de grandes empresas con su vida como funcionario público y posteriormente como presidente del Partido Acción Nacional (PAN). Es precisamente su profundo conocimiento del sector privado que lo llevó siempre a proponer leyes que promovieran el desarrollo de la economía a través de instrumentos legales modernos que permitieran a empresas nacionales desarrollarse con todo su potencial. Con las diversas leyes que propuso, contribuyó a la modernización de un incipiente sector empresarial y financiero. El presente trabajo analiza la participación de Manuel Gómez Morin en la modernización de leyes de índole económica, con especial énfasis en la Ley de General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932. Además, se toma el caso de la *Cervecería Cuauhtémoc*, empresa que lanzó al mercado los primeros bonos hipotecarios de una empresa manufacturera mexicana utilizando la ley antes mencionada.

¹ Por ejemplo Miguel Palacios Macedo participó en la Secretaría de Hacienda durante el gobierno de Obregón y durante muchos años fue uno de los abogados del Banco de Londres y México.

II. MANUEL GÓMEZ MORIN

Manuel Gómez Morin nació en Batopilas Chihuahua el 27 de febrero de 1897, de padre español y madre mexicana. Antes de cumplir un año de edad quedó huérfano de padre por lo que madre e hijo se trasladaron a Parral y posteriormente a la capital del estado, en donde Gómez Morin inició sus estudios para continuarlos en León, Guanajuato, y finalizar la preparatoria en la Ciudad de México. En 1915, el año más sangriento de la Revolución, ingresó en la Escuela Nacional de Jurisprudencia, en donde, con otros seis compañeros –Antonio Castro Leal, Vicente Lombardo Toledano, Alfonso Caso, Alberto Vásquez del Mercado, Teófilo Olea y Leyva y Jesús Moreno Baca–, fundó la Sociedad de Conferencias y Conciertos. Sus compañeros de Jurisprudencia los apodaron irónicamente “Los Siete Sabios”. Aún así, el grupo adquirió prestigio y otros jóvenes universitarios como Narciso Bassols, Luis Enrique Erro, Manuel Toussaint, Daniel Cosío Villegas y Miguel Palacios Macedo, se unieron a la sociedad.² De hecho, Gómez Morin conoció a Miguel Palacios Macedo, Narciso Bassols, Carlos Pellicer, Daniel Cosío Villegas y a Miguel Alessio Robles en el curso de Geografía Económica impartida por el profesor Osorio Mondragón.³

La generación de Gómez Morin tuvo muchas carencias en el ámbito educativo, ya que profesores renombrados como Pablo Macedo o Emilio Rabasa, o más jóvenes como Jorge Vera Estañol y Rodolfo Reyes, ya no formaban parte de la Escuela Nacional de Jurisprudencia debido a su participación en los regímenes de Porfirio Díaz y Victoriano Huerta.⁴ Los pro-

² Para un estudio sobre los siete sabios consúltese Krauze, Enrique, *Los siete sobre México*, México, Centro de Estudios Históricos de El Colegio de México, 1974 (tesis de doctorado) y Calderón Vega, Luis, *Los Siete Sabios de México*, México, Editorial Jus, 1972.

³ Méndez Reyes, Jesús, “El pensamiento económico de Manuel Gómez Morin”, *Cuadernos de Trabajo. Facultad de Economía*, 2001, p. 17.

⁴ Garciadiego, Javier, “Gómez Morin: Modernidad y tradición”, en *Cultura y política en el México posrevolucionario*, México, Instituto Nacional de Estudios Históricos de las Revoluciones de México, 2006, p. 320. Para profundizar más sobre la vida de Gómez Morin, consúltese Krauze, Enrique, *Caudillos culturales en la Revolución Mexicana*, México, Siglo XXI Editores, 1976 (varias reediciones posteriores). Hasta la fecha no existe una biografía de Gómez Morin. El libro de Garciadiego proporciona una visión panorámica de ciertos años de su vida, ya que reúne diversos artículos que el autor ha escrito sobre Manuel Gómez Morin a lo largo de varios años. Recientemente se ha publicado el libro de María Teresa Gómez Mont, *Manuel Gómez Morin 1915-1939*, México, FCE, 2008. Sin embargo, al igual que otras investigaciones, carece de un análisis sobre la labor que Manuel Gómez Morin realizó como abogado de empresas.

fesores de Manuel Gómez Morin, durante su paso por la Escuela Nacional de Jurisprudencia, fueron Francisco P. Herrasti, Daniel Quiroz, Fernando Lizardi, Manuel Macías, Manuel Mateos Alarcón, Victoriano Pimentel, Julio García, Fernando González Roa, Luis Lagos Peniche, Genaro Fernández McGregor y Alfonso Pruneda.

Antes de finalizar su carrera, Gómez Morin y Lombardo Toledano asistieron en 1917, como representantes de la Escuela Nacional de Jurisprudencia, a la jura de la Constitución en Querétaro.⁵ Además, con Vásquez del Mercado, dirigieron en ese mismo año la página universitaria del periódico *El Universal*, y este amigo fue el que le presentó a Miguel Alessio Robles –subsecretario de Justicia en el gobierno de Eulalio Gutiérrez y secretario de Industria Comercio con Álvaro Obregón– y a Salvador Alvarado, gobernador y comandante militar de Yucatán (1915-1918). En enero de 1919, al titularse Gómez Morin como abogado, Alessio Robles lo invitó a que formara parte de su despacho.⁶ Junto con la labor del despacho, Gómez Morin fue además nombrado secretario de la Escuela Nacional de Jurisprudencia. En dicho año inició su carrera como editorialista en el periódico anticarrancista *El Heraldo*, fundado por Alvarado. De hecho, Gómez Morin participó a lo largo de su vida en diversos proyectos editoriales, como se observa en el Cuadro 1.

Cuadro 1

Participación política, editorial y de despacho de Manuel Gómez Morin, 1915-1941

Año	Cargo
1915	Escribiente adscrito al 4º juzgado correccional de la Secretaría de Justicia. Redactor del diario <i>La Vanguardia</i> Corrector de pruebas del periódico <i>El Demócrata</i> .
1917	Pasante en el despacho de Miguel Alessio Robles. Dirige la Página Universitaria, junto con Alberto Vásquez del Mercado, en el periódico <i>El Universal</i> .
1919	Puesto directivo en la Academia del Derecho Internacional en México. Editorialista del periódico <i>El Heraldo de México</i> .

⁵ Krauze, *Caudillos culturales...*, cit., *supra* nota 4, p. 95.

⁶ Archivo Manuel Gómez Morin (en adelante AMGM), Correspondencia particular, Miguel Alessio Robles, 1 febrero, 1919.

	Abogado en el despacho de Miguel Alessio Robles.
1924	Funda la revista <i>La Antorcha</i> junto con José Vasconcelos.
1929	Colaborador y tesorero en la campaña presidencial de José Vasconcelos.
1933	Miembro de la Comisión de Estudios Monetarios para la Conferencia Monetaria Internacional.
1934	Participa en la fundación del Fondo de Cultura Económica.
1937	Asesoría para la formación del Banco Central de Ecuador.
1939	Fundador del Partido Acción Nacional.
1941	Fundador y principal accionista de Editorial Jus, S.A.
FUENTE: Elaboración propia con información del AMGM	

En 1919, cuando el presidente interino Adolfo de la Huerta nombró a Salvador Alvarado secretario de Hacienda, Gómez Morin, a sus veintitrés años, se convirtió en su secretario particular.⁷ Posteriormente, fue nombrado Oficial Mayor y al poco tiempo subsecretario en la Secretaría de Hacienda. Durante su estancia en Hacienda, Gómez Morin dedicó parte de su tiempo a estudiar la situación de los bancos, ya que desde la época de Carranza se encontraban en manos del gobierno, y elaboró la ley, que fue aprobada sin enmienda alguna, que reglamentaba la desincautación de los bancos.⁸ Además, junto con Miguel Palacios Macedo, intentó reorganizar las finanzas del país al proponer lo que años más tarde se conocería como el *income tax*.⁹ También estuvo estudiando la viabilidad de establecer un banco único de emisión, y la posibilidad de gravar las utilidades de las empresas petroleras.¹⁰ Como lo señala el Cuadro 2, Gómez Morin tuvo una fuerte participación en la administración pública durante la década de los veinte.

En noviembre de 1920 renunció como subsecretario de Hacienda y fue enviado a Nueva York a trabajar en la Agencia Financiera del gobierno mexicano, que dirigía Roberto Pesqueira.¹¹ En ella pudo analizar la situación de la deuda externa mexicana, ya que desde 1913 se había suspendido el servicio del pago. Asimismo, se familiarizó con la problemática de la

⁷ Krauze, *Caudillos culturales...*, cit., *supra* nota 4, pp. 102 y 115. Este autor también señala que tanto Gómez Morin como Vásquez del Mercado ayudaron, en 1919, a corregir la obra de Alvarado titulada *La reconstrucción nacional*.

⁸ *Ibidem*, p. 129.

⁹ En las discusiones sobre este impuesto se le hace mención como *income tax*. En años posteriores sería conocido como el impuesto sobre la renta.

¹⁰ Krauze, *Caudillos culturales...*, cit., *supra* nota 4, pp. 129-131 y Garcíadiego, Javier, “Manuel Gómez Morin en los años veinte: del abanico de oportunidades al fin de las alternativas”, en *Cultura y política...*, cit., *supra* nota 4, p. 355.

¹¹ El gobierno de los Estados Unidos no reconoció al de Álvaro Obregón hasta que éste estaba por finalizar su mandato. La Agencia Financiera en Nueva York fue la única oficina gubernamental mexicana que permaneció abierta en los Estados Unidos en esos años.

industria petrolera en cuanto se refería a la oposición de ésta en torno a la retroactividad del artículo 27 de la nueva Constitución y a la negativa de la industria de que el gobierno mexicano le cobrase una mayor cantidad de impuestos.

Cuadro 2

Participación de Manuel Gómez Morin en la administración pública, 1916-1928

<i>Año</i>	Cargo
1916	Oficial de la Dirección General de Estadística del Ministerio de Fomento.
1919	Secretario particular del Secretario de Hacienda, Salvador Alvarado.
1920	Oficial Mayor y Subsecretario en la Secretaría de Hacienda.
1920-1922	Agencia Financiera en Nueva York.
1924-1926	Miembro de la primera comisión abocada al estudio del Seguro Social.
1925	Consejero de la Comisión Monetaria.
	Redacta la primera Memoria de la Secretaría de Hacienda.
	Prepara la primera Convención Fiscal (funge como Presidente de la Convención y de la Comisión de Concurrencia y Reformas Constitucionales).
	Organiza los trabajos del Departamento Técnico Fiscal de la Secretaría de Hacienda.
1925-1928	Presidente del Consejo de Administración del Banco de México.
1926	Miembro de la comisión organizadora del Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas (hoy Banobras).
1926-1927	Delegado de México ante la Liga de las Naciones.
1927-1928	Miembro de la Comisión Organizadora de la Asociación Nacional Hipotecaria.
1928	Delegado del Comité Fiscal de la Liga de las Naciones en México.
FUENTE: Elaboración propia con información del AMGM	

Durante su estancia en Nueva York sostuvo numerosas pláticas con los magnates financieros y petroleros, ya que el gobierno de Obregón, que no había sido reconocido por los Estados Unidos, pretendía renegociar la deuda externa y, a la vez, convencer a los petroleros que pagaran más impuestos. Para esto se propuso que los petroleros pagaran el impuesto de exportación.

tación comprando bonos de la deuda externa mexicana. De esta forma, en principio, todos se favorecerían, ya que el gobierno comenzaría a pagar la deuda, los banqueros comenzarían a retirar los devaluados bonos de la deuda mexicana del mercado y los petroleros pagarían menos impuestos, ya que se beneficiarían de un gran descuento ya que los bonos se cotizaban al 40% de su valor original.¹² Los banqueros, sin embargo, nunca estuvieron de acuerdo con este plan y el envío de Gómez Morin, de veinticuatro años de edad, produjo mucha desconfianza a los banqueros y petroleros, aún cuando el gobierno insistiera que estaba capacitado y que tenía los conocimientos en materia de finanzas internacionales que tanto se requería.¹³

Fracasados los intentos de un acuerdo en Nueva York, y ante la falta de apoyo de De la Huerta, en marzo de 1922, el joven abogado regresó a México y en mayo fue nombrado director de la Escuela de Jurisprudencia, siendo José Vasconcelos y Antonio Caso secretario de Educación Pública y rector de la Universidad, respectivamente.¹⁴ El Cuadro 3 muestra la participación de Gómez Morin en la esfera educativa.

Cuadro 3

Participación de Manuel Gómez Morin en instituciones educativas, 1915-1938

Año	Cargo
1915	Profesor de la escuela de tropa.
1915-1917	Profesor de la Escuela Popular Mexicana.
1916	Profesor de la Preparatoria Libre.
1918	Profesor de la Escuela Nacional Preparatoria.
1918	Secretario de la Escuela Nacional de Jurisprudencia.
1919-1938	Profesor de la Escuela Nacional de Jurisprudencia.
1922-1924	Director de la Escuela Nacional de Jurisprudencia.
1929	Forma la Escuela de Banqueros del Banco de México (en 1932 se convierte en la Escuela Bancaria y Comercial).

¹² Para una discusión a fondo sobre este tema consúltese a Hall, Linda B., *Oil, Banks and Politics. The United States and Postrevolutionary Mexico, 1917-1924*, Austin, University of Texas Press, 1995, en especial el capítulo 5.

¹³ Garciadiego, “Manuel Gómez Morin en los años veinte”, cit., *supra* nota 10, p. 356.

¹⁴ Para un análisis de la gestión de Manuel Gómez Morin durante su paso por la dirección de la Escuela Nacional de Jurisprudencia véase Garciadiego, “Manuel Gómez Morin en los años veinte”, cit. nota anterior, pp. 361-370.

1929	Participó en la fundación de la Escuela de Economía (filial de la Facultad de Derecho UNAM)
1933-1934	Rector de la Universidad Nacional Autónoma de México.
FUENTE: Elaboración propia con información del AMGM	

A finales de 1924, después de la derrota de la rebelión delahuertista, Alberto J. Pani, nuevo secretario de Hacienda, invitó a Gómez Morin a que participara en lo que el ministro llamó la rehabilitación del sistema hacendario y bancario.¹⁵ El año de 1925 marcó la participación más activa de Gómez Morin en el ámbito público, ya que estuvo involucrado en diversas cuestiones de importancia para el sistema económico que se encontraba en proceso de reconstrucción después de la Revolución:

- Presidió la Primera Convención Nacional Fiscal y fue el presidente de la Comisión de Concurrencia y Reformas Constitucionales de dicha convención.
- Colaboró en el proyecto de la nueva Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito.
- Elaboró la ley, estatutos y reestructuración del Banco Nacional de Crédito Agrícola.
- Trabajó en la ley que creó el Banco de México y fue el primer presidente del Consejo de Administración (1925-1928).
- Organizó, por encargo de Pani, los trabajos del Departamento Técnico Fiscal, el cual decretó la creación del Impuesto sobre la Renta.
- Trabajó en un sistema de seguro y previsión social.
- Trabajó en un proyecto de crédito popular.

El Cuadro 4 muestra la participación de Gómez Morin en la redacción de diversas leyes.

¹⁵ Krauze, Enrique, Jean Meyer y Cayetano Reyes, *Historia de la revolución mexicana, 1924-1928*, México, El Colegio de México, vol. 10, p. 10.

Cuadro 4

Participación de Manuel Gómez Morin en Comisiones Redactoras de Leyes, 1921-1933

<i>Año</i>	Leyes
1921	Ley de Liquidación de los Antiguos Bancos de Emisión.
1925	Ley del Impuesto sobre la Renta. Ley Constitutiva del Banco Único de Emisión (Banco de México).
1926	Ley de Crédito Agrícola.
1926	Ley del Banco Nacional de Crédito Agrícola.
1931	Ley Monetaria.
1931	Reformas a la Ley del Banco de México.
1932	Ley de Instituciones de Seguros.
1932	Ley de Títulos, Operaciones e Instituciones de Crédito.
1932, 1933	Reglamentos complementarios de la legislación bancaria que regulan el funcionamiento de los bancos de capitalización.
1933	Ley Orgánica del artículo 28 constitucional (monopolios).
1933	Ley Orgánica del artículo 27 constitucional (petróleo).
FUENTE: Elaboración propia con información del AMGM	

Gómez Morin fue el primer presidente del Consejo de Administración del Banco de México. En 1928, sin embargo, por estar en desacuerdo sobre la política de otorgamiento de préstamos de dicha institución para el financiamiento de empresas personales de los revolucionarios, Gómez Morin renunció y, a partir de ese año, participó de manera más esporádica en la administración pública.¹⁶ En 1931 redactó la Ley Calles que desmonetizó la moneda mexicana del patrón oro y, en 1932, junto con Miguel Palacios Macedo, trabajó en la redacción de la nueva Ley de Títulos, Operaciones e Instituciones de Crédito; además, fue rector de la Universidad Nacional

¹⁶ Garciadiego señala que más bien Gómez Morin se encontraba dentro del grupo político que perdió con el levantamiento delahuertista. Sin embargo, sus conocimientos técnicos le permitieron acomodarse en el gobierno de Plutarco Elías Calles.

Autónoma de México de 1933 a 1934, y a finales del gobierno cardenista fundó el Partido Acción Nacional.¹⁷

Un aspecto poco conocido de la vida de Gómez Morin, a la cual se abocó desde que terminó su carrera en la Escuela Nacional de Jurisprudencia en 1919 y hasta su muerte en 1972 –salvo en los años 1921-1922 y cuando fue rector de la Universidad Nacional Autónoma de México en 1933– y de la cual obtendría ingresos a lo largo de su vida, fue la de abogado de empresa. Así como en el aparato estatal posrevolucionario había una carencia de técnicos preparados para poder llevar a cabo el proyecto de reconstrucción, también es cierto que en el ámbito del sector privado la Revolución dejó a muchos empresarios sin representación legal adecuada. Por ejemplo, Joaquín Casasús, quien durante el porfiriato había asesorado a las familias Creel, Braniff, Limantour, Scherer, Castelló y Madero, se vio obligado a exiliarse a raíz de las revueltas. Y, aun cuando existieron otros importantes abogados de trayectoria porfirista que lograron tejer redes con la nueva burocracia y la clase política posrevolucionaria y siguieron asesorando a clientes en la década de los veinte, como Luis Riba y Cervantes y Rafael Cancino, dichos abogados cargaban con el estigma de haber participado de manera importante en el *antiguo régimen*.¹⁸ Por ello, Gómez Morin, con sus contactos y participación en el grupo sonorenses, estaba en una posición idónea para ir forjando su carrera de abogado de empresa en una época de construcción del nuevo Estado posrevolucionario.

Como abogado de empresa y de empresarios, fue contratado para entablar juicios civiles, penales, de desahucio, y mercantiles; tramitar la nacionalidad mexicana para diversos clientes; y sucesiones testamentarias. Además, entre su cartera de clientes se encontraban varias de las empresas más importantes, así como los hombres de negocios más poderosos del país. El Cuadro 5 muestra la gran cantidad y variedad de empresas que Gómez Morin asesoró a lo largo de su vida. Prestó servicios tanto a aseguradoras, bancos y compañías manufactureras de gran tamaño e importancia, así como a pequeñas empresas. En ellas, al igual que los abogados de empresa del porfiriato, fungió como asesor, representante legal, miembro del consejo de administración y accionista.

¹⁷ Para un estudio sobre la el papel de Gómez Morin como rector consúltese a García-diego, Javier, “El rectorado de Manuel Gómez Morin: la defensa de la Universidad y de la libertad”, en *Cultura y política...*, cit., *supra* nota 4, pp. 393-412, y Gómez Mont, María Teresa, *Manuel Gómez Morin. La lucha por la libertad de cátedra*, México, UNAM, 1996.

¹⁸ El término “antiguo régimen” es tomado de Guerra, François-Xavier, *México: del antiguo régimen a la revolución*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.

Cuadro 5

Clientes del Despacho de Manuel Gómez Morin, 1920-1967

Nombre	Cargo	Año
Aceites Grasas y Derivados, S.A.	Representante en la Cd. de México	1942-49
Aéro-transportes S.A.	Accionista, Asesor legal. Fundador, organizador	1943-45
Aerovías Braniff S.A.		1946
Álcalis de México S.A.	Gestiona permiso	1942
Alcomex	Consejero Propietario	1950-57
America Latina, Compañía General de Seguros, S.A.	Vicepresidente del Consejo Consultivo	1933-44
Asociación de Banqueros de México	Abogado consultor	1928-1950
Asociación Nacional de Fabricantes de Cerveza	Abogado consultor	1922-1942
Atoyac Textil, S.A.	Asesor	1944
Banco Algodonero Refaccionario S.A.	Representante en México, Consejero	1932-1936
Banco Azucarero, S.A.	Vocal Consejo de Administración	1932-1933
Banco Capitalizador de Monterrey, S.A.		1953-1954
Banco Central del Ecuador	Consejero	1937-1942
Banco de Coahuila S.A.		1932,1934
Banco Comercial de Durango S.A.		1932-1933
Banco de Comercio, S.A.	Asesor, Accionista	1932-1933,1937 1942, 1943
Banco de Córdoba, S.A.,	Asesor	1932-1944

Banco de Crédito Agrícola y Ganadero, S.A.		1950
Banco de Crédito Español de México, S.A.	Abogado	1931
Banco General de Capitalización, S.A.	Consejero Propietario, Accionista	1935, 1938-1940
Banco Inmobiliario Monterrey, S.A.	Accionista	1953-1954
Banco Refaccionario de la Laguna, S.A.	Accionista	1924 - 1932 , 1937
Banco de Londres y México, S.A.	Representante Legal, Consejero, Accionista, Miembro del Consejo de administración	1922-1964
Banco Mercantil de Chihuahua, S.A.	Representante legal	1927-1933
Banco de México	Presidente del Consejo de Administración	1928
Banco de Nuevo León, S.A.	Representante legal	1923-1944
Banco de Jalisco, S.A.	Representante legal	1924-1926
Banco de Sinaloa	Asesor legal	1934-1938
Bolsa de Valores de México S.C.L.	Representante legal	1933, 1937
Caballero y Acebo	Representante legal	1924-1931
California Bank	Asesor legal	1930-1938
Canada Dry Bottling Company of Mexico, S.A.	Accionista, Miembro del Consejo Directivo	1944-1959
Cervecería Central, S.A.	Representante legal, accionista	1936-1937
Cervecería Chihuahua, S.A.	Representante legal, accionista	1921-1936
Cervecería Cuauhtémoc, S.A.	Representante legal, accionista	1924-1961
Cervecería Moctezuma, S.A.	Asesor legal	1925 - 1927 , 1957-1958
Compañía Cervecera de Ciudad Juárez, S.A.	Representante legal	1931-1932

Compañía Agrícola de Fuerza Eléctrica del Río Conchos, S.A.	Representante y apoderado legal	1924-1933
Compañía Mexicana de Cerillos y Fósforos S.A.	Asesor legal	1934-1936
Compañía Cerillera Atlas, S.A.	Asesor legal	1938-1939
Compañía Eléctrica Parralense, S.A.	Asesor legal	1920-1931
Compañía General de Aceptaciones, S.A.	Asesor	1940-1967
Compañía General Anglo Mexicana de Seguros, S.A.	Miembro del Consejo, Accionista	1929-1935
Compañía Goodrich Cubana, S.A.,	Miembro del Consejo Directivo, Asesor legal	1938-1963
Compañía Hulera Euzkadi, S.A.	Miembro del Consejo Directivo, Asesor legal, accionista,	1932-1967
Compañía Industrial y Mercantil La Pluma	Asesor legal	1922- 1932
Compañía Industrial de Orizaba, S.A.	Representante legal	1925-1927
Compañía Industrial Veracruzana, S.A.	Asesor legal	1937-1941
Compañía Industrial Jabonera de La Laguna, S.A.	Representante legal	1923-1930
Compañía Metalúrgica Mexicana Peñoles, Compañía Minera de Peñoles	Asesor	1959-1961
Compañía Minera Explotadora de Mal Paso, S.A.	Accionista, Miembro del Consejo de Administración	1929-1951
La Comercial, Compañía de Seguros, S.A.	Asesor	1942-1936
La Nacional, Compañía de Seguros, S.A.	Consejero, asesor, accionista, vicepresidente del consejo	1931-1972
La Provincial, Compañía General de Seguros	Accionista y Consejero propietario	1946-1962
La Territorial, S.A., Compañía General de Seguros	Accionista	1942-1961
Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio e Industria	Asesor	1938-1941
Confederación Patronal de la República Mexicana	Asesor	1929 - 1931 , 1962

Celulosa y Derivados, S.A., Cydsa	Asesor	1954-1957
Dechamps Hermanos	Representante, Asesor	1925-1944
Fábricas de Papel de San Rafael y Anexoas, S.A.	Asesor	1929-1930
Nueva Chapultepec Heights Co., S.A.	Asesor	1943-1956
Hojalata y Lámina, S.A.	Asesor	1937-1957
Ingenio Santo Domingo, S.A.,	Apoderado	1928-1930
J. B. Ebrard y Compañía	Asesor, apoderado	1922-1943
Lima Rubber Company, Lima, Perú	Accionista, Director Titular	1955-1960
El Puerto de Liverpool, S.A.	Accionista, Abogado consulto	1936-1959
Salinas y Rocha, S.A.	Presidente del Consejo de Administración	1951-1965
Sociedad Financiera Mexicana, S.A. Sofimex	Accionista, Presidente del Consejo de Administración ,vocal	1946-1956
Trueba, Elosúa y Compañía	Representante legal, gestor	1924-1936
Unión Agrícola de Electricidad, S.A.	Asesor legal y financiero	1933-1936
Valores Industriales, S.A. VISA	Asesor, accionista	1937-1961
William B. Woodrow Compañía, SA	Asesor	1928-1936
U.R.S.S., Legación Comercial	Asesor legal	
FUENTE: Elaboración propia con información del AMGM y Begoña Hernández Laso, <i>Inventario de instituciones y empresas del Archivo Manuel Gómez Morin</i>		

La experiencia que Gómez Morin obtuvo en dos ámbitos –al asesorar bancos, aseguradoras y empresas de gran tamaño en torno a diversas facetas de su organización y funcionamiento, y su participación en la Secretaría de Hacienda– lo llevaron a proponer soluciones técnicas que buscaran

el desarrollo de la economía. La Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932, en la que Manuel Gómez Morin colaboró ampliamente, es un ejemplo de ello.

Esta nueva ley vino a modificar lo referente a operaciones de crédito que se estipulaba en el Código de Comercio de 1889 y que no había tenido reformas. Asimismo, incorporó aportaciones que ya se habían hecho en otros países en la materia e instituyó al Banco de México (creado en 1925) como base de un sistema amplio en materia financiera. La ley definió a los títulos de crédito como cosas mercantiles; estableció como actos de comercio las operaciones de crédito; y definió quiénes podían efectuar las operaciones. Además, determinó el sistema de operación de títulos de crédito en sus diversas clases (nominativas y al portador) y reglamentó las operaciones de crédito, el reporto, el depósito, los descuentos de crédito en libros, los créditos, la prenda y el fideicomiso.

La puesta en marcha de esta ley contribuyó a modernizar el incipiente sistema financiero mexicano, al brindar a las empresas nuevas formas crediticias y al otorgar al público un nuevo instrumento de ahorro. Si bien no serían instrumentos al acceso de un amplio público fue un ingrediente importante en el largo camino de la modernización en el sistema financiero mexicano. A continuación se explora cómo una empresa, *Cervecería Cuauhtémoc*, utilizó esta nueva ley para lanzar al mercado lo que sería la primera emisión de bonos hipotecarios de una empresa manufacturera mexicana en México.

III. LA INESTABILIDAD FINANCIERA

El desarrollo financiero en México fue muy lento en los primeros tres cuartos del siglo XIX, pero durante el porfiriato (1876-1910) el sector bancario tuvo un desarrollo significativo. En 1864 el país sólo contaba con un banco, el *Banco de Londres y México*; sin embargo, para 1909 se encontraban funcionando treinta y cinco bancos, y los mayores como el *Banco Nacional de México* y el *Banco de Londres y México* contaban con sucursales a lo largo de todo el país.¹⁹ La Revolución, sin embargo, trastrocó de ma-

¹⁹ Para un estudio sobre la historiografía de la banca en los siglos XIX y XX consultar a Del Ángel, Gustavo y Carlos Marichal, “Poder y crisis: Historiografía reciente del crédito y la banca en México, siglos XIX y XX”, *Historia Mexicana*, México, vol. LII, 2003, pp. 677-724. Para este periodo también pueden consultarse Marichal, Carlos, “Obstacles to the

nera significativa a este sector que había llegado a consolidarse de manera importante durante el periodo 1880-1910 y también a una incipiente bolsa de valores.

Si bien el sistema bancario que se desarrolló durante el gobierno de Porfirio Díaz no proporcionó la mayor parte del capital para las nuevas industrias que se establecieron en el periodo 1880-1910, sí permitió a las empresas su operación diaria y posibilitó transacciones financieras de corto plazo entre las empresas. El colapso del sistema significó la desaparición de las fuentes de crédito que aceitaban los engranes de los negocios de la época y muchas empresas tuvieron altos costos de transacción ante su ausencia.

Aún cuando en 1921 se restituyeron los bancos incautados a sus antiguos dueños y en 1925 se fundó el *Banco de México*, los servicios que el sistema financiero ofreció a los empresarios en la década de los veinte fueron de muy mala calidad. Sólo nueve bancos abrieron sus puertas cuando Álvaro Obregón autorizó su devolución al sector privado y todos habían perdido sus activos durante la Revolución.²⁰ Por ejemplo, el *Banco de Londres y México*, que durante el porfiriato había sido el segundo banco más importante, en 1925 todavía no podía proveer a sus clientes los servicios de órdenes de pago, giros bancarios y letras de cambio.²¹

El colapso del sistema financiero que trajo la Revolución dio como resultado la desaparición de los antiguos intermediarios. En su gran mayoría, los banqueros porfirianos desaparecieron de escena, y las posibilidades de encontrar reemplazos con la preparación y experiencia necesaria para enfrentar un sistema bancario en bancarrota y en reconstrucción eran sumamente escasas.²² Además, cuando los bancos fueron incautados, hubo casas

Development of Capital Markets in Nineteenth-Century Mexico”, en Haber, Stephen (ed.), *How Latin America Fell Behind*, Stanford, Stanford University Press, 1997; Maurer, Noel, *The Power and the Money: The Mexican Financial System, 1876-1932*, Stanford, Stanford University Press, 2002 y Haber, Stephen, Armando Razo y Noel Maurer, *The Politics of Property Rights: Political Instability, Credible Commitments and Economic Growth in Mexico*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, cap. 4.

²⁰ Haber, Razo y Maurer, *The Politics of Property Rights*, cit. nota anterior, p. 108.

²¹ Archivo Manuel Gómez Morin (en adelante AMGM), Carta del Banco de Londres y México al Banco de París y de los Países Bajos, 1 abril 1925, vol. 322, Exp. 1129.

²² Una gran excepción sería la de Agustín Legorreta quien entretejería su carrera en el Banco Nacional de México a la par del proceso revolucionario. Legorreta fue nombrado secretario técnico del consejo de administración y jefe de correspondencia interior del banco el 26 de diciembre de 1911. De acuerdo con Zebadúa, Legorreta tenía “la habilidad para negociar con los nuevos gobernantes, salvaguardando los intereses del banco... Y durante los años de revoluciones esa destreza especial se volvería cada vez más indispensable”. Ze-

bancarias que ofrecieron servicios que con anterioridad habían provisto los bancos. Sin embargo, la falta de regulación propició que diversas de estas casas tuvieran quebrantos importantes a principios de la década de los veinte y que, por ende, se afectara la ya de por sí precaria situación del sistema financiero.²³ Esta década de ajustes a nuevos regímenes revolucionarios y a una inestable situación económica recibió un fuerte golpe con la Gran Depresión de 1929. No fue sino hasta principios de la década de los treinta que la situación financiera y económica del país volvió a recuperarse.

IV. LA EMISIÓN DE LOS PRIMEROS BONOS HIPOTECARIOS

En 1932, México comenzaba a recuperarse de los efectos de la Gran Depresión. Aún cuando se ha argumentado que se produjo una recesión económica desde 1926, el país se vio afectado por una caída aún más importante en las importaciones y exportaciones en el periodo 1929-1931, rubro fundamental para las arcas del gobierno, ya que el 40 por ciento de los impuestos provenían de esta fuente. Al mismo tiempo, se redujo drásticamente la oferta monetaria, lo que dio como resultado que la población volviera a utilizar, como en las épocas de la Revolución, el trueque para sus transacciones comerciales. Los bancos fueron objeto de varias corridas, ya que los clientes comenzaron a exigir metálico equivalente a la suma depositada en sus cuentas. Como consecuencia, los préstamos comerciales disminuyeron drásticamente, las tasas de interés aumentaron un 50 por ciento, el peso abandonó el patrón oro, cientos de obreros fueron despedidos y miles de trabajadores que laboraban en los Estados Unidos fueron repatriados a México.²⁴

La mayoría de las empresas mexicanas sufrieron los embates de la Gran Depresión, y la *Cervecería Cuauhtémoc* no fue la excepción, ya que su

badúa, Emilio, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México, 1914-1929*, México, Fondo de Cultura Económica, 1994, p. 60.

²³ Para un estudio sobre las casas bancarias véase Anaya Merchant, Luis, *Colapso y reforma. La integración del sistema bancario en el México revolucionario 1913-1932*, México, Universidad Autónoma de Zacatecas-Miguel Ángel Porrúa, 2002, y Gómez Galvarriato, Aurora y Gabriela Recio, “The Indispensable Service of Banks: Commercial Transactions, Industry, and Banking in Revolutionary Mexico”, *Enterprise and Society*, vol. 8, No. 1, March 2007, pp. 68-105.

²⁴ Para un análisis más a fondo sobre los efectos de la Gran Depresión en la economía mexicana, consultar Cárdenas, Enrique, *La hacienda pública y la política económica 1929-1958*, México, Fondo de Cultura Económica, 1994, capítulos 1 y 2.

producción cayó 38 por ciento entre 1929 y 1932.²⁵ Además, en 1932 la cervecera continuaba pagando préstamos contraídos a corto plazo y con altas tasas de interés, mientras que dichas tasas en el país habían comenzado a disminuir.²⁶ Si bien la compañía estaba buscando renegociar sus deudas a plazos más largos y con menores tasas de interés, no quedaba claro que esto pudiera lograrse, dada la situación en que se encontraban los bancos en el país a raíz de la depresión.

Para tratar de disminuir los altos costos de la deuda, en 1932 Manuel Gómez Morin, junto con los dueños de la *Cervecería Cuauhtémoc*, comenzó a buscar la forma de reorganizar las deudas que tenía la compañía a corto plazo. Estas deudas sumaban alrededor de 500 mil dólares (que en 2007 equivaldrían a 7.5 millones de dólares),²⁷ que se habían utilizado para inversión en capital fijo y que en su gran mayoría se había contraído con el *Banco de Montreal*.²⁸ Gómez Morin, el abogado de la compañía, quería utilizar un instrumento financiero que le permitiera a la empresa reducir el costo de la deuda y extender el plazo de los pagos. A principios de la década de los treinta, este tipo de estrategia financiera era difícil de conseguir, debido a que los préstamos que se podían obtener de los bancos o de los proveedores eran, en su gran mayoría, a plazos no mayores de 6 meses y generalmente eran utilizados para cuestiones comerciales.²⁹ Asimismo, por lo general, las acciones de las empresas, aún cuando se cotizaban en bolsa, se vendían a miembros del mismo grupo. Además, la bolsa mexicana de valores era pequeña y poco desarrollada, y bancos importantes como el *Banco de Londres y México* se encontraban sumergidos en procesos de reorganización, dificultando la posibilidad de ofrecer créditos.³⁰

²⁵ Estimado de AMGM, Comparación de Ventas Cuauhtémoc y Central con Moctezuma y Modelo, s.f., vol. 356, Exp. 1236.

²⁶ Las tasas de interés bajaron del 12 por ciento en 1931 a 8 por ciento en 1932. Cárdenas, *La hacienda pública*, ult. cit., p. 49.

²⁷ Calculado utilizando <<http://www.measuringworth.com/ppowerus/>>.

²⁸ AMGM, Memorandum del Bank of Montreal, 17 agosto 1932, y Memorandum, s.f., vol. 356, Exp. 1235.

²⁹ Los préstamos bancarios, personales o de proveedores eran por lo general a corto plazo (6 meses). Los préstamos bancarios se podían extender por más tiempo una vez finalizado el periodo pactado; sin embargo, la empresa –*ex ante*– no tenía la garantía de que esto llegaría a suceder.

³⁰ Por ejemplo, en 1937 sólo 16 compañías mineras, 17 compañías manufactureras, 16 bancos y 8 compañías aseguradoras cotizaban en bolsa. AMGM, Cotizaciones de la Bolsa de Valores, junio 1937, vol. 350, Exp. 1212.

Gómez Morin, abogado de la empresa que había sido un miembro importante en la elaboración de la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito y la Ley de Instituciones de Crédito (1932), creyó, por tanto, que era el momento oportuno de ofrecer a los Garza Sada, los dueños de la *Cuauhtémoc*, un nuevo instrumento financiero más acorde con sus necesidades.³¹ En este sentido, Gómez Morin les propuso a sus clientes que utilizaran bonos hipotecarios, con lo cual lograrían dos propósitos: reducir las tasas de interés y extender el plazo de los pagos.³² Sin embargo, esta estrategia no sería fácil de implementar, ya que sería la primera vez, desde la Revolución, que una empresa mexicana manufacturera colocaría este tipo de deuda en el mercado.³³ Además, debería convencerse a los posibles inversionistas de destinar dinero en un instrumento financiero poco conocido, en una época en donde el país apenas comenzaba a salir de la Gran Depresión. Aún así, el abogado de la *Cuauhtémoc* tenía vínculos importantes en los círculos financieros, ya que se había desempeñado como abogado y apoderado del *Banco de Londres y México* desde principios de la década de los veinte³⁴ y con otros posibles inversionistas.

A finales de 1932, la familia Garza Sada, junto con su abogado, estudiaba cuál sería la mejor estrategia para la colocación de los bonos hipotecarios de la *Cuauhtémoc* en el mercado. Gómez Morin arregló que el *Banco de Londres y México* fungiera como principal colocador de la emisión y, por tanto, el banco se encargaría de distribuir los bonos en el mercado y además estaría encargado de saldar el adeudo contraído por la *Cuauhtémoc* con el *Banco de Montreal* y otros prestamistas.³⁵

³¹ Eduardo Suárez, secretario de Hacienda en la época de Lázaro Cárdenas, señala en sus memorias que la Ley de Instituciones de Crédito fue encomendada a una comisión formada por Eduardo Suárez, Miguel Palacios Macedo (abogado del Banco de Londres y México) y Manuel Gómez Morin. Sin embargo, indica que en su mayor parte esta ley fue redactada por Gómez Morin y revisada por banqueros como Agustín Legorreta del Banco Nacional de México. En cuanto a la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, Suárez indica que esta misma comisión estuvo encargada de su elaboración. Suárez, Eduardo, *Comentarios y recuerdos (1926-1946)*, México, Porrúa, 1977, pp. 54-55.

³² AMGM, Varias cartas y memoranda, vol. 356, Exp. 1235, junio 1924 a diciembre 1936.

³³ AMGM, Banco de Londres y México, S.A., Departamento de Fideicomiso, Emisión de obligaciones hipotecarias de la Cervecería Cuauhtémoc, S.A., Borrador, s.f., vol. 356, Exp. 1235.

³⁴ AMGM, Poder conferido por el Banco de Londres, Sociedad Anónima a Manuel Gómez Morin, 5 abril 1922, vol. 320, Exp. 1123.

³⁵ AMGM, Memorandum de Agustín Garza Galindo, 17 agosto 1932 y memorandum de Enrique Sada Murguerza, 29 agosto 1932, vol. 356, Exp. 1235.

Asimismo, el *Banco de Londres*, con la ayuda de su abogado, Manuel Gómez Morin, emprendió varias acciones que permitirían a los bonos hipotecarios ser más fácilmente aceptados. Primero, se acordó que otros bancos importantes del país —como *Banco de Comercio, S.A.*, *Crédito Industrial de Monterrey, S.A.*, *Banco Mercantil de Monterrey, S.A.*, *Banco de Nuevo León, S.A.*, *Banco Refaccionario Algodonero, S.A.*, y *Banco de La Laguna, S.A.*— tomaran paquetes de bonos y los vendieran a su clientela. El *Banco de Londres* ya había entablado conversaciones extraoficiales sobre cuántos bonos iba a suscribir cada banco y a qué precio y sólo faltaba redactar el contrato. Además, se pactó que dichos bonos podrían ser utilizados como garantía hasta por un 80 por ciento del valor nominal en la aprobación de préstamos con intereses no mayores al 8 por ciento.³⁶ En este sentido el *Banco de Londres*, además de ser el colocador de la emisión, también ofreció a sus clientes que se aceptaría como garantía los bonos de la *Cuauhtémoc* hasta por un 80 por ciento de su valor en aperturas de créditos, créditos prendarios y en cuenta corriente.³⁷

Del mismo modo, la emisión de este nuevo instrumento financiero trajo importantes innovaciones en los servicios que el *Banco de Londres* ofrecía a sus clientes. Esta institución financiera creó un nuevo servicio llamado “depósito de valores en administración” que permitía a sus clientes depositar sus inversiones en bonos y acciones en una cuenta especial y el banco cobraba los dividendos devengados de dichas inversiones y las acreditaba en las cuentas. Este nuevo servicio, además, proveía información a sus clientes sobre el mercado de valores y de las compañías que en él se cotizaban.³⁸

En segundo lugar, el *Banco de Londres* se pondría de acuerdo con el *Banco de México* para que éste diera a conocer a sus bancos asociados

que admitirá en redescuento toda clase de documentos garantizados con prenda de obligaciones de la Cervecería, a tipos no mayores del 5%; que abrirá

³⁶ AMGM, Banco de Londres y México, Memorandum de Operaciones, s.f., vol. 356, Exp. 1235. Crédito Industrial estaría encargado de colocar los bonos en el mercado de la ciudad de Monterrey. Los precios pactados por bono serían \$97.50 (el valor nominal era \$100.00).

³⁷ AMGM, Cervecería Cuauhtémoc, S.A., Situación de Obligaciones Hipotecarias, s.f., vol. 356, Exp. 1235.

³⁸ AMGM, Banco de Londres y México, s.f., vol. 356, Exp. 1235. El banco promocionaba que esta institución era la primera en ofrecer este tipo de servicio en México. La comisión que el banco cobraba por el servicio era 1/8 de uno por ciento del dinero que ayudase a coleccionar para sus clientes.

a los Bancos asociados créditos en cuenta corriente con garantía de obligaciones de la Cervecería, hasta por el 80% por lo menos del valor nominal de las obligaciones; que reportará esas obligaciones hasta el límite máximo que permite la ley, y que hará con las obligaciones mencionadas operaciones de mercado abierto.³⁹

Tercero, Gómez Morin se encargó también de dar publicidad a la emisión de bonos en los periódicos capitalinos como el *Excelsior* y *El Universal* para que los inversionistas conocieran este nuevo instrumento financiero. Más aún, el abogado creía que si el *Banco de Londres y México* utilizaba a estos diarios como agentes para la publicidad de los anuncios

los señores [de los diarios] harán gratuitamente o por un pago muy corto, dos o tres editoriales sobre la necesidad general del mercado de valores y sobre la conveniencia completa que para los inversionistas pueda tener la operación con obligaciones, publicando además una o dos notas informativas sobre cada emisión que [el Banco] se proponga realizar.⁴⁰

El abogado también indicaba que había entablado conversaciones con *El Diario de Negocios* y con el *Boletín Financiero* para llegar a un acuerdo similar.

Este tipo de acciones eran importantes de emprender en una economía que recién salía de los embates de la Gran Depresión y de los estragos de la Revolución y en donde la mayor parte de la inversión que hacía el sector privado estaba dirigida al sector de bienes raíces. Al parecer, la publicidad orquestada por el abogado había dado resultado, ya que meses más tarde Enrique Sada Muguerza, al comunicarse con él, indicaba que

puedo informarle que desde el lunes de esta semana empezó la publicidad a favor de los bonos. Las impresiones que he estado recibiendo de personas conocidas son muy favorables a la emisión en todos los sentidos. El licenciado Palacios Macedo [abogado del Banco de Londres y México] se siente seguro de que la suscripción será cubierta totalmente y de que los bonos se venderán con premio en breves días.⁴¹

³⁹ AMGM, Banco de Londres y México, Memorandum de Operaciones, s.f., vol. 356, Exp. 1235.

⁴⁰ AMGM, Memorandum para el sr. Lic. Palacios Macedo, 1 febrero 1933, vol. 356, Exp. 1235.

⁴¹ AMGM, Carta de Enrique Sada Muguerza a Manuel Gómez Morin, 11 mayo 1933, vol. 310, Exp. 1085bis.

Es interesante señalar que la emisión de los bonos de la cervecera regiomontana atrajo el interés de inversionistas antes de que éstos se colocaran en el mercado. Esto quizá se haya debido a la diseminación de información que tanto Gómez Morin como los dueños comenzaron a hacer con los hombres de negocios de distintas ciudades. Por ejemplo, Antoine Gelly, cuyo representante en México era Maximino Michel, miembro de la colonia de barcelonettes y asociado con la casa *J. Ebrard y Cía.*, y con la tienda departamental *El Puerto de Liverpool*, quería invertir \$100 mil pesos antes de su partida del país. Gelly sugería que el dinero se entregara al departamento de Fideicomiso del *Banco de Londres y México* y que éste, a su vez, se lo prestara a la *Cervecería Cuauhtémoc* a una tasa del 8 por ciento por un plazo de tres meses o menor. Así, una vez que la emisión de bonos saliera al mercado se tendrían lista la suma de \$100 mil pesos para invertir en los bonos.⁴² Asimismo, otras empresas comenzaron a tomar interés en la nueva forma en que podían hacerse de recursos y comenzaron a consultar al abogado de la Cuauhtémoc para estudiar la posibilidad de hacer una emisión de obligaciones para otras compañías. Tal fue el caso de la *Compañía Industrial de Atlixco, S.A.*, que quería hacer una emisión de bonos para consolidar la deuda que debía al *Banco de México* por un valor de \$2 millones 300 mil pesos.⁴³

En mayo de 1933, salió a la venta la emisión de bonos hipotecarios de la *Cervecería Cuauhtémoc* con un valor de \$2 millones 500 mil pesos (aproximadamente 11 millones de dólares de 2007)⁴⁴ y para la cual la planta de la cervecera serviría para garantizar los bonos. Esta nueva deuda sería pagada en un plazo de diez años a una tasa de interés del 8 por ciento en cupones semestrales.⁴⁵ En cuanto a quiénes fueron los suscriptores de los bonos de la cervecera, no existe información en ese sentido, pero la correspondencia de los Garza Sada con su abogado sugiere que fueron colocados en manos de empresarios conocidos y de la familia extendida. Con respecto a los pagos de la deuda en el primer semestre de su colocación, esto parece no haber

⁴² AMGM, Memorandum para el sr. Lic. Palacios Macedo, 1 febrero 1933, vol. 356, Exp. 1235.

⁴³ *Ibidem*. Al parecer Gómez Morin no podía, en ese momento, tomar el asunto y recomendaba que el sr. Lino Pardueles, principal accionista de la Compañía de Atlixco, se pusiera en contacto con el abogado del Banco de Londres y México, el Lic. Palacios Macedo.

⁴⁴ Esta cifra se obtuvo haciendo uso del tipo de cambio promedio de peso-dólar de 1933 y del comportamiento que ha tenido el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos de Norteamérica entre dicho año y 2007. Para hacer los cálculos se utilizó la página web <<http://www.measuringworth.com/ppowerus/>>.

⁴⁵ *El Economista Semanal Financiero*, Tomo XI, Num. 134, 11 mayo 1933, p. 466.

causado problemas a los dueños de la cervecera, ya que con las utilidades que estaba teniendo FAMOSA, otra empresa del grupo, se iba a poder pagar tranquilamente la amortización y los intereses sobre los bonos.⁴⁶

En 1935, Gómez Morin consideraba un éxito la emisión de la *Cuauhtémoc* y contemplaba la reconversión de la deuda de un ocho a un seis por ciento con la posibilidad de extender el periodo de pago. El abogado creía en

la posibilidad y en la necesidad, pasado el momento de prueba y establecido un mercado, de convertir la emisión a un tipo más bajo de interés y/o, en caso de necesidad, con prórroga el plazo para dejarle las manos más libres a la Cervecería con la reducción de sus problemas y de amortización. Pagaron ustedes la cuota de pioneers... La emisión, sin embargo, es un éxito y las cotizaciones sobre la par son un hecho. Dos años de experiencia han hecho públicas las seguridades reales y personales que sirvieron de base a la emisión, y sería extraordinariamente elegante, en el sentido francés de la palabra, y de grande interés no sólo para la Cervecería, sino para todo el mercado mexicano de valores, hacer ahora una conversión reduciendo en dos puntos el interés.⁴⁷

A partir de la primera emisión de bonos hipotecarios por parte de la *Cervecería Cuauhtémoc*, la familia Garza Sada utilizó continuamente este tipo de instrumento financiero para financiar diferentes necesidades que las diversas empresas del grupo necesitaron. Gómez Morin no sólo aconsejó en dichas colocaciones, sino que fungió como agencia colocadora al aconsejar sobre el momento oportuno en que deberían ser lanzados al mercado bonos hipotecarios, las tasas de colocación y el precio de venta de dichos bonos. Por ejemplo, en 1936 los Garza Sada planeaban que la empresa *Troqueles S.A.*, lanzara una emisión de bonos a una tasa de 7 por ciento. Ante esta situación, el abogado les indicó que la tasa que pensaban pagar era baja y que más bien deberían considerar una tasa del 8 por ciento, ya que la emisión era pequeña y la compañía no era tan conocida como otras del grupo. El abogado señalaba que

⁴⁶ Famosa estaba encargada de la fabricación de las corcholatas, tapas para frascos y botellas y artículos de lámina en general. Además, era la responsable de adquirir el gas carbónico para la elaboración de la cerveza. AMGM, Carta de Roberto Garza Sada a Manuel Gómez Morin, 15 julio 1933, vol. 356, Exp. 1235. Las utilidades de Famosa fueron de más de \$200,000 pesos en el primer semestre de 1933.

⁴⁷ AMGM, Carta de Manuel Gómez Morin a Roberto Garza Sada, 15 marzo 1935, vol. 356, Exp. 1236.

la compañía [Troqueles] no es una de las grandes empresas conocidas internacionalmente... Por otra parte, hay todavía papel de 8% ofrecido a 100 [en el mercado] y sólo una emisión de valores extraordinarios podría ser acogida con gusto a tipo inferior al 8%. Es decir, que al 7% la emisión de Troqueles difícilmente se cotizaría a más de 95 y no sé hasta que punto, por otra parte, sea conveniente para la empresa tener obligaciones suyas a precio inferior a la par... Mi opinión, por tanto sería hacer la emisión al 8%... colocando en firme las obligaciones de 97 a 97.5 desde el momento de la emisión... No creo que la Sociedad de Crédito, ni la Compañía de Aceptaciones, en su caso, deban garantizar una emisión que pueda estar en el mercado a precio inferior a la par. Ello dañaría a la emisora y a la empresa de garantía. Eso es una razón para pensar en el proyecto de 8%.⁴⁸

La *Cervecería Central*, que había sido adquirida por la *Cervecería Cuauhtémoc* en 1928, y que desde principios del siglo XX había tenido lazos con la *Cuauhtémoc* para distribuir sus productos en la Ciudad de México, buscaba en 1937 lanzar al mercado una emisión de bonos hipotecarios para consolidar diversas deudas adquiridas con anterioridad y que ascendían a \$450,000 pesos (1.8 millones de dólares en 2007). Además, con la nueva emisión se quería obtener fondos adicionales por un valor aproximado a los \$300,000 pesos (1.2 millones de dólares en 2007)⁴⁹ para inversiones adicionales que la cervecera debía hacer. Esta emisión, había sido pactada, en principio, al 7 por ciento, pero todavía se esperaba el permiso de la Secretaría de Hacienda para que las compañías de seguro pudieran invertir en los bonos de la *Central*.⁵⁰ Este permiso era de vital importancia, ya que permitiría a las recientemente “mexicanizadas” compañías de seguros invertir en bonos y acciones de distintas compañías mexicanas. Esto daría una inyección de fondos al mercado de bonos y acciones del naciente mercado de valores, dada la cantidad de dinero en pagos de pólizas con las que conta-

⁴⁸ AMGM, Carta de Manuel Gómez Morin a Roberto Garza Sada, 7 julio 1936, vol. 356, Exp. 1236.

⁴⁹ Estas cifras se obtuvieron haciendo uso del tipo de cambio promedio de peso-dólar de 1937 y del comportamiento que ha tenido el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos de Norteamérica entre dicho año y 2007. Para hacer los cálculos se utilizó la página web <<http://www.measuringworth.com/ppowerus/>>.

⁵⁰ AMGM, Memorandum para el Sr. Director General de Crédito, Emisión Cervecería Central, 2 marzo 1937, vol. 310, Exp. 1085bis.

ban las compañías aseguradoras y que debían ser invertidas en instrumentos financieros mexicanos redituables y de bajo riesgo.⁵¹

El abogado de los Garza Sada, al igual que en el caso de *Troqueles*, examinaba el momento oportuno para lanzar la emisión de la cervecera de la Ciudad de México. Por tanto indicaba a sus clientes a finales de 1936 que

...la situación, desde el punto de vista de la colocación de los bonos, es muy distinta de la que existía hace seis meses y aún de la que predominaba hace dos meses. Tal vez no sea posible hacer algo hasta fines de año o principios del próximo, una vez que las compañías de seguros hayan completado el plan que ya tienen hecho para la inversión de sus valores del presente año, y estén en libertad de incluir la adquisición de bonos en su plan del año próximo. Yo tendré todo preparado y volveré a hablar con los compradores presuntos cuando sea oportuno hacerlo para no dejar pasar la oportunidad.⁵²

La emisión de bonos de la *Central* fue anunciada el 19 de abril de 1937 por un monto de \$750,000 pesos (aproximadamente 3 millones de dólares de 2007)⁵³ y a una tasa del 7 por ciento pagadero en semestres vencidos y en junio del mismo año se hicieron cambios a la escritura de emisión de obligaciones para permitir la inversión de compañías de seguro en este instrumento financiero.⁵⁴ Gómez Morin también se encargó de colocar la emisión de bonos de la *Central* y buscó los mejores compradores para la deuda de la

⁵¹ Antes de 1935, la mayoría de las compañías aseguradoras eran extranjeras y tendían a invertir las reservas en sus países de origen. En 1935 se cambió la ley y se facultó a la Secretaría de Hacienda a que regulara a dichas compañías. Además, se les exigió que invirtieran sus reservas en instrumentos financieros mexicanos. Debe señalarse que esa ley también facultaba a Hacienda para que publicara en qué bonos y acciones podían invertir las compañías aseguradoras. Aún cuando las compañías aseguradoras extranjeras lucharon por cambiar la legislación, no tuvieron éxito y abandonaron el país. Esto dio pie a que los inversionistas mexicanos tomaran la dirección de las antiguas compañías aseguradoras. Hamilton, Nora, *The Limits of State Autonomy: Post-Revolutionary Mexico*, Princeton, Princeton University Press, 1982, p. 205.

⁵² AMGM, Carta de Manuel Gómez Morin a Roberto Garza Sada, 30 noviembre 1936, Vol. 356, Exp. 1235.

⁵³ Esta cifra se obtuvo haciendo uso del tipo de cambio promedio de peso-dólar de 1937 y del comportamiento que ha tenido el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos de Norteamérica entre dicho año y 2007. Para hacer los cálculos se utilizó la página web <<http://www.measuringworth.com/ppowerus/>>.

⁵⁴ AMGM, Testimonio de la declaración de voluntad sobre la emisión de obligaciones hipotecarias formalizadas por la “Cervecería Central”, S.A., 19 abril 1937, y Testimonio de la escritura de adición a la emisión de obligaciones hipotecarias de la “Cervecería Central”, S.A., 7 junio 1937, vol. 354, Exp. 1232.

compañía.⁵⁵ Finalmente dichas obligaciones fueron colocadas por el abogado de la empresa en las siguientes instituciones financieras:

J. L. Lacaud y Cía.	1,000 obligaciones
Nacional Financiera, S.A.	2,000 obligaciones
“La Nacional” Cía. de Seguros sobre la Vida, S.A.	1,500 obligaciones
Banco de Capitalización, S.A.,	1,000 obligaciones
Banco de Londres y México, S.A.	2,000 obligaciones ⁵⁶

Las obligaciones tomadas por estas instituciones serían colocadas en el mercado, salvo las de la aseguradora *La Nacional*, así como las del *Banco de Capitalización*, que serían tomadas por dichas instituciones como inversión permanente.⁵⁷

Aun cuando habían existido dificultades para la colocación de la emisión de los bonos de la *Central* en abril de 1937, en mayo Roberto Garza Sada le comunicaba a su abogado

en cuanto al asunto de la emisión, creo que no podemos sino felicitarnos del éxito, o mejor dicho felicitar a usted, pues creo que ha logrado, además del beneficio directo que pensábamos, un beneficio muy importante, que es el darle a esa clase de operaciones mucha más amplitud en el mercado y crearles más confianza entre todos los inversionistas...⁵⁸

Antes de la primera emisión de bonos hipotecarios de la *Cervecería Cuauhtémoc* en 1933, los bonos hipotecarios de compañías mexicanas manufactureras no cotizaban en la Bolsa de Valores mexicana. En 1936, aproximadamente ocho empresas inscribieron sus obligaciones hipotecarias en la bolsa y los inversionistas del país las empezaron a considerar

⁵⁵ AMGM, Carta de Manuel Gómez Morin a Roberto Garza Sada, 21 abril 1937, vol. 453, Exp. 1475.

⁵⁶ AMGM, Memorandum, 23 abril 1937, y Carta de Enrique Sada Muguerza a Manuel Gómez Morin, 23 abril 1937, vol. 354, Exp. 1232.

⁵⁷ AMGM, Memorandum, 21 abril 1937, vol. 354, Exp. 1232.

⁵⁸ AMGM, Carta de Roberto Garza Sada a Manuel Gómez Morin, 21 mayo 1937, vol. 469, Exp. 1523.

como inversiones lucrativas y de bajo riesgo.⁵⁹ Un año después, doce compañías estaban suscritas en la bolsa.⁶⁰

Las empresas de los Garza Sada continuaron utilizando este instrumento para financiar las crecientes necesidades de sus diversas empresas. En 1937 hubo una emisión adicional de obligaciones de la *Cervecería Cuauhtémoc* y en 1941 de la *Cervecería Central* y de la empresa *Malta*. Aún cuando no existe información sobre quiénes eran los tenedores de bonos de la *Cuauhtémoc*, sí contamos con información sobre las otras dos compañías. Los cuadros 6 y 7 indican en manos de quién quedaron colocadas las obligaciones de la emisiones de la *Central* y *Malta* en 1941.

Cuadro 6

Tenedores de Bonos Hipotecarios de la Cervecería Central, S.A., 1941 (pesos)	
Sociedad Financiera Mexicana (Sofimex)	9,000
Banco de Comercio	27,400
Nacional Financiera	15,000
José Soler	9,000
Aseguradora Anáhuac	8,000
J. Ventes	1,600
El Mundo, S.A.	22,000
Mercedes Madero	2,200
Seguros de México, S.A.	77,000

⁵⁹ AMGM, Carta de Manuel Gómez Morin a Julio Traslosheros, 19 mayo 1936, vol. 350, Exp. 1214.

⁶⁰ Las empresas que tenían bonos hipotecarios inscritos en la bolsa de valores eran: Asociación Hipotecaria Mexicana, Cementos Mexico, Cía. Mexicana Cerillos y Fósforos, Certificados Banco Internacional Hipotecario, Combustibles Turismo y Transportes, Cervecería Cuauhtémoc, Edif. Modernos, Progreso, Radio Teatro Inter., Crédito Territorial, Textiles Monterrey, S.A., Hrb.y de O. P. AMGM, Cotizaciones de la Bolsa de Valores en México, 4 junio 1937, vol. 350, Exp. 1212.

A. Lenz	1,400
Sociedad de Inversión y Real B. Inmobiliaria	5,000
Banco de Londres y México	164,100
Bodegas de Depósito	13,200
Departamento Fiduciario	2,000
F. Ocampo	2,000
Aurora, S.A., Cía. de Seguros	9,000
La Nacional, Cía. de Seguros	119,200
R.J. Blackmore	8,000
La Equitativa, Cía. de Seguros	7,000
B. Schinck	200
R.E. Dunand	5,000
C. Bauer	5,000
A. Moulat	800
R. Cardona	5,000
J.B. Ebrard	37,000
Total	555,100
FUENTE: AMGM, Tenedores de obligaciones hipotecarias de Cervecería Central, 5 junio 1941, vol. 469, Exp. 1523.	

Cuadro 7

Tenedores de Bonos Hipotecarios de la Fábrica Nacional de Malta, S.A., 1941 (pesos)	
Banco de Comercio, S.A.	50,000
Banco Capitalizador de Ahorros	30,000
Sociedad General de Crédito	5,000
J.B. Ebrard	50,000
The Nacional City Bank of New York	10,000
Banco de Londres y México, S.A.	130,000
Banco Mexicano, S.A.	50,000
Banco de Nuevo León, S.A.	3,000
Sr. Armando Díaz	10,000
Juan H. Bahmsen	1,000
Niels G. Larsen	5,000
Crédito Industrial de Monterrey	16,000
Banco Capitalizador de Monterrey, S.A.	30,000
Guillermina P. Salazar	15,000
Banco Refaccionario y Fiduciario de Coahuila	5,000
Ernesto Ornelas	3,000
Banco de Comercio*	50,000
J. Martínez	7,000
G. Sada	20,000
Total	490,000
* Es muy probable que exista un error y se haya contabilizado doblemente la inversión del Banco de Comercio en esta emisión. FUENTE: AMGM, Fábrica Nacional de Malta, S.A., 4 junio 1941, vol. 469, Exp. 1523.	

El Cuadro 6 nos muestra, aún para un periodo muy específico, que el 40 por ciento de los bonos hipotecarios fueron utilizados como instrumentos

de inversión por las compañías aseguradoras y el 34.5 por ciento por bancos. Esto es interesante en la medida que la Secretaría de Hacienda autorizaba en qué papel financiero podían invertir las compañías aseguradoras. El Cuadro 7 indica que la mayoría, aproximadamente un 77 por ciento, de los inversionistas de la fábrica de malta fueron instituciones financieras. Quizá esto se deba a que dichas instituciones después colocaron, a su vez, los bonos entre su clientela. En ambos casos se observa que la minoría de los tenedores eran pequeños inversionistas.

Abogados como Gómez Morin también fueron empleados por diversos empresarios para hacer los trámites respectivos en Hacienda para que los bonos que fueran a ser emitidos por sus compañías pudieran ser objeto de inversión por parte de estas instituciones. Es muy probable que sin la inversión de las compañías aseguradoras el mercado de bonos hipotecarios se hubiera desarrollado a menor escala en la década de los treinta en México.

Hacia 1956 la familia Garza Sada había utilizado los bonos hipotecarios de manera importante para apoyar proyectos y necesidades de sus diversas compañías. Esto les permitió obtener aproximadamente \$12 millones de dólares (aproximadamente 91.5 millones de dólares de 2007)⁶¹ en un periodo de treinta años para sufragar diversas inversiones de importancia.⁶²

Las emisiones de bonos hipotecarios de las cerveceras *Cuauhtémoc* y *Central*, así como de la empresa *Troqueles* de la familia Garza Sada nos muestran la labor del abogado de la empresa en la colocación de dichas emisiones. También señalan la importancia de las conexiones de Gómez Morin en las esferas financieras, empresariales y gubernamentales y sin las cuales la primera colocación de bonos de la *Cuauhtémoc* en 1933 hubiera sido más complicada de realizar. Dado el subdesarrollo de la bolsa de valores en México y del sistema financiero, la *mano visible* del abogado fue de mucha utilidad al conjuntar los intereses de inversionistas y hombres de negocios para poner en el mercado de valores un nuevo instrumento financiero con éxito.

⁶¹ Esta cifra se obtuvo calculando el comportamiento que ha tenido el índice de precios al consumidor de los Estados Unidos de Norteamérica entre dicho año y 2007. Para hacer los cálculos se utilizó la página web <<http://www.measuringworth.com/ppowerus/>>.

⁶² AMGM, Memorandum de Manuel Gómez Morin, 17 diciembre 1956, vol. 545, Exp. 1726.