

NÚMERO 279

AURORA GOMEZ GALVARRIATO

GABRIELA RECIO

**El nacimiento de la sociedad anónima y la
evolución de las organizaciones empresariales
en México: 1886 - 1910**

SEPTIEMBRE 2003



CIDE

www.cide.edu

Resumen

Este trabajo estudia el impacto de los nuevos códigos de comercio de 1884 y 1889, mismos que introdujeron la figura de la sociedad anónima, sobre la evolución de las empresas en México entre 1886 y 1910. A través del análisis econométrico de una base de datos que incluye todas las compañías registradas en México en ese periodo, examinamos los factores que estipulaban la elección que las compañías hacían de una determinada estructura corporativa. Nuestros hallazgos indican que la probabilidad de establecerse como sociedad anónima era mayor si la compañía era más grande o extranjera, y que aumentó con el paso del tiempo. Asimismo, estaba altamente relacionada con la evolución de las exportaciones. Si bien el 74% del capital invertido en México era extranjero, el 90% de las compañías establecidas fueron mexicanas. Las empresas mexicanas de forma creciente eligieron establecerse como sociedades anónimas, en un principio, esto ocurrió en los sectores financiero y minero pero luego se extendió a otros más. Esto sugiere un proceso similar al ocurrido en los Estados Unidos durante el siglo XIX, relacionado con la evolución de los mercados de crédito y bursátil. Finalmente este trabajo indica que las reformas legales llevadas a cabo en la década de 1880, tuvieron un fuerte impacto positivo sobre la evolución de las empresas en México, tanto extranjeras como nacionales.

Abstract

This paper studies the impact of new incorporation laws of 1884 and 1889 on the evolution of business in Mexico between 1886 and 1910. Through the econometric analysis of a data base of all the companies registered in Mexico City during this period we examine the factors that determined the choice companies made of specific corporate structures. Our findings indicate that the probability of establishing as a limited liability corporation was greater if the company was bigger or foreign, and that it increased through time. Moreover it was highly related to the evolution of exports. Although 74% of the capital invested in Mexico was foreign, 90% of the companies established were Mexican. Mexican companies increasingly chose to establish as limited liability corporations, at first, this took place in the financial and mining sectors but gradually this trend spread to the other sectors. This suggests a similar process to that which took place in the United States at the beginning of the 19th century, that is related with the evolution of credit and stock markets. Finally, this paper indicates that the legal reforms carried out in Mexico in the 1880s had a strong positive impact on the evolution of business in Mexico, both foreign and national.

Introducción

A lo largo del siglo XIX, los profundos cambios que produjo la revolución industrial y el crecimiento del comercio a nivel mundial, transformaron radicalmente la forma como se formaban y manejaban las empresas. Este proceso necesitó de cambios sustantivos en la legislación que regulaba el establecimiento y forma de operar de los negocios. El creciente tamaño del capital requerido para formar una empresa, así como la cada vez mayor complejidad de la operación empresarial hizo cada vez más difícil la existencia de empresas financiadas y operadas por un solo dueño, y más común la formación de sociedades para establecerlas y operarlas.

Las sociedades tenían una ventaja sobre la propiedad individual de un negocio, ya que facilitaban la unión de capitales, de conocimiento especializado así, como de la experiencia y los contactos de negocios de los distintos socios, mejorando el acceso de la empresa a los mercados o al crédito.¹ Sin embargo, no cualquier tipo de sociedad podía servir de marco a empresas verdaderamente grandes, como aquellas que se requerían para construir los nuevos medios de transporte. Por tanto, hubo la necesidad de establecer nuevas figuras legales -como es la responsabilidad limitada, que permitía reunir importantes cantidades de capital y al mismo tiempo diversificar el riesgo.

Si bien las sociedades comerciales existieron desde tiempos remotos y fueron reglamentadas ya en el derecho romano, su trascendencia se multiplicó en el siglo XVIII y sobre todo en el XIX. A la par, se dio una creciente preocupación legislativa por establecer soluciones institucionales que les dieran cabida.

“De todas las instituciones que comprende el derecho propiamente comercial”, decían los autores del proyecto del Código de Comercio español de 1886, “ninguna ha adquirido un desarrollo tan rápido, variado y poderoso como la que nace del contrato de sociedad. [...] El impulso que recibió el contrato de sociedad no ha cesado un instante [...] A la sociedad colectiva, primera forma de la compañía propiamente comercial, siguió la compañía en comandita; luego la asociación en participación, y más tarde la anónima, que ofrece tantos recursos al comercio y a la industria, y merced a la cual han

¹ Naomi Lamoreaux, “Entrepreneurship, Business Organization, and Economic Concentration”, en Stanley Engerman y Robert Gallman eds. *The Cambridge History of the United States*, Vol II, 408-414.

podido acometerse en nuestro siglo las más atrevidas y colosales empresas que serán el asombro de las futuras generaciones”.²

México, debido a los enormes problemas que vivió durante el siglo XIX, entró tarde a este proceso de adecuación legal, incluso en comparación a otros países latinoamericanos, como Chile.³ El derecho mercantil mexicano estuvo regulado por las Ordenanzas de Bilbao desde 1737 hasta 1854 cuando se promulgó el primer Código de Comercio (conocido como Código de Lares), profundamente influenciado por el Código de Comercio español de 1829, que a su vez se inspiró en el Código de Comercio francés de 1807. Durante el Porfiriato como parte de una serie de reformas legislativas importantes que buscaban favorecer el desarrollo económico se promulgaron nuevos Códigos de Comercio en 1884 y 1889 que incorporaron los importantes cambios que se habían introducido en la legislación mercantil extranjera hasta ese momento.⁴ Mientras que el Código de 1854 mencionaba a la sociedad anónima en algunos de sus artículos, es solamente hasta el Código de 1884 y de forma más amplia en el de 1889 que se trata a las sociedades anónimas con amplitud suficiente, otorgándoles un apartado especial.⁵

A lo largo de este ensayo analizaremos la importancia del marco legal que establecieron los Códigos de 1884 y 1889 sobre el desarrollo de las empresas en México. Nos interesa conocer de qué forma las empresas que se constituyeron durante el Porfiriato encontraron cabida en los distintos tipos de sociedad que definían los códigos y qué hacía que los empresarios optaran por un tipo de sociedad en vez de otra. Asimismo, nos interesa explorar el distinto impacto de estos Códigos sobre las sociedades extranjeras y nacionales.

La organización de este ensayo es la siguiente. En primer lugar haremos un recuento histórico de la aparición de los distintos tipos de sociedad en el mundo y en México, explicando las principales características de los distintos tipos de sociedad. En segundo lugar realizaremos un análisis estadístico y econométrico de una base de datos que incluye a las empresas inscritas en el Registro Público de la Propiedad y el Comercio de la Ciudad de México entre 1886 y 1910, buscando las principales tendencias y distinguiendo cuáles eran las características de las empresas que las llevaban a elegir un determinado tipo de sociedad. Finalmente concluiremos.

² S. Moreno Cora, *Tratado de Derecho Mercantil Mexicano*, 178.

³ En España se promulgó un Código de Comercio en 1829 que se modificó en 1886. En Chile se promulgó la Ley de Sociedades Anónimas en 1854. Ver: Eduardo Cavieres, “Estructura y funcionamiento de las sociedades comerciales de Valparaíso durante el siglo XIX (1820-1880)”, *Cuadernos de Historia*, Julio 1984, 70.

⁴ Edward Beatty, *Institutions and Investment*, 5-6 y 36-38 y Moreno Cora, *op.cit.*, 13-19.

⁵ Luis Muñoz, *Comentarios a la Ley General de Sociedades Mercantiles de 28 de julio de 1934*, 117.

II. Los tipos de sociedades y el nacimiento de la sociedad anónima

“El contrato de sociedad”, de acuerdo a Pothier un importante jurista del siglo XIX, “es un convenio por el cual dos o más personas ponen, o se obligan a poner algo, en común, para realizar una utilidad común, de la cual se obligan mutuamente a darse cuenta.” Existen pues dos condiciones esenciales para que exista una sociedad, primero, que cada socio aporte algo, y segundo que reuniendo las diversas partes aportadas, los socios tengan por objeto realizar utilidades que deben repartirse proporcionalmente entre sí.⁶ De acuerdo a esta noción general, existirían un sin número de posibles formas de sociedad dependiendo de las características específicas de cada contrato, que podríamos pensar como trajes a la medida hechos para satisfacer las necesidades y preferencias de cada grupo de asociados. Sin embargo, incluso las legislaciones más liberales encontraron adecuado limitar el espectro contractual para generar determinados tipos de sociedades a las que se adecuaban las empresas.

Existe una amplia discusión sobre los antecedentes de la sociedad anónima. Algunos autores consideran que en el siglo XVIII los molinos de Tolosa y Moissac presentaban algunas características similares a los de la sociedad anónima.⁷ Otros autores consideran que las sociedades italianas acreedoras del Estado como el Banco de San Jorge de Génova fundado en 1407 y disuelto en 1799 son su antecedente más claro. Es claro, sin embargo, que a partir de fines del siglo XVI, las sociedades de responsabilidad limitada tuvieron un auge muy importante a raíz de la exploración y el comercio que comenzó a desarrollarse con otros continentes. Aparecen entonces las compañías holandesas, inglesas y francesas de Indias con características típicas de las sociedades anónimas. Así, por ejemplo, el capital de la Sociedad Holandesa de las Indias Orientales fundada en 1602 y disuelta en 1795, estaba dividido en acciones. Sin embargo, estas sociedades eran constituidas a partir de leyes especiales, frecuentemente conforme a la iniciativa del gobierno, que regularmente les conferían privilegios en la clase de comercio a que se dedicaban.⁸ Era frecuente que el Estado interviniera directamente en la administración de este tipo de sociedades. Luis XV, por ejemplo, presidía las asambleas de las compañías francesas de Indias.⁹

En el Reino Unido este tipo de sociedades proliferaron durante el siglo XVIII. Sin embargo la formación de diversas empresas de dudosa calidad que, por

⁶ Moreno Cora, *op.cit.*, 179

⁷ Muñoz, *op.cit.*, 117

⁸ Moreno Cora, *op.cit.*, 228

⁹ Muñoz, *op.cit.*, 117

ejemplo, prometían explotar las riquezas del continente Sudamericano, y la falta de monitoreo llevaron a una seria crisis financiera en Londres que culminó con la promulgación en 1720 del “Bubble Act”. Esta nueva legislación limitaría seriamente por un periodo de aproximadamente cien años la formación de sociedades de responsabilidad limitada en ese país.¹⁰

A raíz del “Bubble Act”, y para prevenir la formación de compañías que no tuvieran un serio respaldo económico, la constitución de empresas de responsabilidad limitada resultó extremadamente complicada y costosa ya que sólo se podían crear por decreto real o del Parlamento. Además, una vez conferido el permiso para conformarse en sociedad de responsabilidad limitada se permitía un máximo de seis socios en la compañía y los costos legales resultaba tan altos que sólo compañías de gran tamaño y fuerte inversión podían darse el lujo de utilizar esta forma de organización. Así, hasta 1856 cuando la legislación cambió, la mayoría de los negocios utilizaron la figura de “partnership” para la organización de sus empresas en el Reino Unido.¹¹

En Estados Unidos existía hacia el siglo XIX la figura de “partnership,” cuyos miembros estaban asociados a través de contratos que especificaban detalles como la cantidad de capital que cada uno aportaría a la empresa, las funciones que cada uno llevaría a cabo y los ingresos que cada uno obtendría del negocio así como los procedimientos para terminar la sociedad. En Estados Unidos, como en la legislación anglosajona en general, basada en el “common law”, se permitía una gran libertad en los contratos de “partnership” permitiendo a cada grupo de socios adecuarlos a sus necesidades. Las ventajas que se obtenían al formar un “partnership” podían conseguirse sin perder flexibilidad puesto que los socios podían disolver las relaciones de sociedad que no funcionaran o no contribuían a los intereses de la empresa. Al mismo tiempo nuevos socios podían ser agregados a la empresa si se necesitaba más capital o conocimiento. Asimismo, si bien los individuos formaban sociedades con la intención de entrar a u giro particular de negocios, en la medida en que las oportunidades cambiaran, los giros de las empresas podían fácilmente cambiar.

Sin embargo, las “partnerships” tenían dos problemas importantes. El primero era su falta de permanencia. Mientras que determinadas inversiones, particularmente las industriales, requerían de un horizonte temporal bastante largo, las sociedades duraban solamente mientras los miembros quisieran permanecer juntos. La disolución de las sociedades, ya sea porque alguno de

¹⁰ John F. Wilson. *British Business History, 1720-1994*, 43-44. La crisis de esos años llevó a que los precios de las acciones sólo valieran un 15% de su valor original.

¹¹ Wilson, 45. Muchas empresas le dieron la vuelta a la legislación y crearon contratos con los cuales las empresas quedaban organizadas en forma de responsabilidad limitada. Si bien la ley inglesa las tipificaba como empresas ilegales, éstas siguieron apareciendo y funcionando hasta que se cambió la ley en 1856.

los socios muriera o simplemente porque alguno de ellos decidía salirse del negocio frecuentemente requería de la división de los activos, haciendo difícil para los que permanecían en el negocio seguir con el mismo. El segundo gran problema de este tipo de sociedades era la responsabilidad ilimitada que iba junto con la asociación a la empresa. Cada socio de la empresa era personalmente responsable de sus deudas, una vez que las propiedades del negocio se agotaran. Más aún, en el caso en que la empresa estuviera en juicio, cada socio podía incurrir en las deudas de los otros socios, las hubiera aceptado o no.¹²

Para salvar estas dificultades los empresarios podían recurrir a formar una “corporation”. A fines del siglo XVIII y principios del XIX, sin embargo, formar una “corporation” requería de un decreto especial que lo otorgaba la legislatura estatal. En ese entonces las “corporate charters” otorgaban poderes quasi-gubernamentales a sus organizadores y se otorgaba por tanto solamente a aquellos que proveían servicios públicos vitales, como construir un puente, mejorar los servicios de transporte u organizar un banco para proveer a la comunidad de circulante. Generalmente éstas iban acompañadas de privilegios monopólicos. Las amplias críticas que despertó el otorgamiento de estos privilegios llevó, a que en vez de abolir la “corporation”, los gobiernos estatales tendieran a reducir los elementos de privilegio que incluían haciéndolas más fáciles de conseguir.

En los 1830s, las legislaturas estatales de Estados Unidos comenzaron a pasar leyes generales de incorporación que permitían a cualquier grupo de individuos a organizar una “corporation” con el simple requisito de llenar una solicitud y pagar una cuota. Una decisión de la Suprema Corte en 1837 apoyó esta decisión de las legislaturas.¹³ Sin embargo, las legislaturas de los estados, preocupadas por no otorgar privilegios extraordinarios, buscaron que las “corporations” no disfrutaran ventajas injustas sobre otras empresas y que sus gerentes se comportaran responsablemente. A modo de lograr estas metas incluyeron provisiones regulatorias en los “corporation charters” y cláusulas que permitían que el estado alterara unilateralmente los términos de las mismas. Estas medidas regulatorias iban desde requerir la entrega de reportes financieros semestrales hasta restricciones sobre la cantidad de capital que las empresas podían juntar, y de los giros de negocio a los que se podían dedicar. Asimismo las legislaturas imponían estructuras particulares de gobierno al interior de las compañías establecidas especificando el tipo y composición de los consejos de directores y el número de votos que los socios mayoritarios podían tener. Por lo tanto el formar una corporación limitaba la flexibilidad de las empresas.

¹² Lamoreaux, *op.cit.*, 410

¹³ Lamoreaux, *op.cit.*, 411

A diferencia de las “partnerships” las “corporations” no podían establecer las estructuras de gobierno que ellas quisieran, sino que debían aceptar aquellas que establecía el estado. También perdían la posibilidad de agregar capital social a su gusto o cambiar a nuevos giros de negocio. En casos extremos las leyes eran tan restrictivas que impedían la posibilidad de integración vertical. Su mayor beneficio es que permitían la venta de acciones así como el otorgar responsabilidad limitada haciendo más fácil a las empresas adquirir fondos en los mercados de capitales.¹⁴

Solamente hasta fines del siglo XIX, cuando las empresas en general tuvieron acceso a los mercados de capitales, este tipo de sociedad se volvió atractiva para el común de las empresas. Esta ventaja, sin embargo, no era muy importante a principios del siglo XIX cuando el mercado accionario era poco profundo. Por tanto, la mayoría de las acciones emitidas eran mantenidas de forma cerrada por personas que estaban personalmente conectadas con los promotores de las empresas precisamente el mismo tipo de capital que las “partnerships” conseguían.¹⁵

Al mismo tiempo podían tener una desventaja, ya que en los mercados de crédito la responsabilidad limitada podía ser una desventaja. Los bancos y otros prestamistas típicamente requerían que los socios mayoritarios ofrecieran garantías personales antes de que les otorgaran crédito.¹⁶ Lo que sucedía con frecuencia es que los bancos se organizaran en “corporations” y estos otorgaran crédito a negocios que pertenecían a los mismos socios de los bancos. Quienes adquirirían acciones de los bancos estaban de alguna forma adquiriendo parte en los negocios del grupo empresarial que el banco constituía. La mayoría de las “corporations” establecidas en los primeras cuatro décadas del siglo XIX eran por tanto o bancos o compañías de transporte. Solamente hasta fines del siglo XIX las empresas manufactureras y de otros sectores tuvieron acceso a los mercados de capitales y este tipo de sociedad se volvió atractiva para el común de las empresas.

El derecho de la Europa continental, en el que Francia fue punta de lanza, influenciando cambios en el derecho de sociedades de los demás países del continente Europeo, siguió un proceso similar. En el Código de Comercio francés de 1807 aparece por primera vez la figura de sociedad anónima, como una posibilidad abierta al ciudadano en general. Sin embargo dicho código exigía la autorización del gobierno para que este tipo de sociedad pudiera constituirse. Fue hasta la Ley francesa de 1867, que se adoptó un criterio

¹⁴ Lamoreaux, *op.cit.* 412

¹⁵ Lamoreaux, *op.cit.*,414

¹⁶ Lamoreaux, *op.cit.* 412-413

normativo sobre la reglamentación de las sociedades anónimas y que por tanto se limitaba la discrecionalidad gubernamental en la constitución de este tipo de sociedades.¹⁷ Esta ley definía a la sociedad anónima en términos muy similares a como lo harían los demás códigos del derecho continental incluyendo al mexicano.

Mientras que en el derecho anglosajón, al estar basado en el “Common Law” no hacía falta distinguir distintos tipos de sociedad de forma estricta, en el derecho continental esto sí era necesario. En él encontramos tres formas fundamentales de sociedades de comercio, de cuya combinación resultaban las diversas sociedades admitidas en los Códigos.

El aspecto esencial que distingue a cada una de las tres formas de sociedad radica en la responsabilidad que contraen los socios por el resultado de las operaciones sociales. En la sociedad colectiva, todos los socios están obligados solidariamente a resultas de las operaciones de la misma, no sólo con los capitales que cada uno introdujo al fondo social, sino también con sus demás bienes. En la sociedad en comandita, uno o más socios son responsables solidariamente en los mismos términos que en la colectiva, mientras que otros, llamados comanditarios, limitan su responsabilidad al capital que en ella introdujeron, resignándose, en cambio, a no tomar parte en la dirección de la sociedad. La sociedad anónima es la que se establece con un capital dividido en un número determinado de acciones y en la cual no hay socio alguno que responda del resultado de las operaciones sociales, más allá del valor que representan las acciones de que es dueño.¹⁸ “La sociedad anónima” tal y como la define el código mexicano de 1889 “carece de razón social, y se designa por la denominación particular del objeto de su empresa. En dicha sociedad los socios no son responsables sino por el importe de su acción.”¹⁹

De la combinación de estas tres formas proceden las cinco formas que establecían los Códigos de Comercio mexicanos de 1884 y 1889:²⁰ I. Sociedades en nombre colectivo, II. Sociedades en comandita simple, III. Sociedades anónimas, IV. Sociedades en comandita por acciones²¹ y V. Sociedades cooperativas.²² Mientras que en algunos códigos de comercio, como el español se establecía otra clase especial para las instituciones de

¹⁷ Muñoz, *op.cit.*, 117

¹⁸ Moreno Cora, *op.cit.*, 189

¹⁹ Código de Comercio, 1889, art. 163

²⁰ Código de Comercio 1889, Art. 89

²¹ La sociedad en comandita por acciones es una forma de sociedad en comandita “que celebran uno o varios socios comanditados, ilimitada y solidariamente responsables de las obligaciones sociales, con accionistas comanditarios cuya responsabilidad esta limitada al importe de sus acciones” Código de Comercio 1889, art. 226.

²² La sociedad cooperativa es una forma de sociedad anónima puesto que también se forman por acciones y carecen de razón social pero “por su propia naturaleza se compone de socios cuyo número y cuyo capital social son variables”, siendo sus acciones siempre nominativas y jamás susceptibles a ser cedidas a un tercero salvo por el expreso consentimiento de la Asamblea general. Código de Comercio 1889, arts. 238 y 239.

crédito y las compañías de ferrocarriles en el caso mexicano estas fueron legisladas separadamente por la Ley Federal de Instituciones de Crédito de 1897 y la Ley Federal sobre Ferrocarriles de 1899.

La regulación de las sociedades, tal y como indicaban los legisladores del Código de Comercio español, debía basarse en tres principios: 1. libertad amplia en los asociados para constituirse como tengan por conveniente, 2. ausencia completa de la intervención gubernativa en la vida interior de estas personas jurídicas; y 3. publicidad de los actos sociales que puedan interesar a un tercero.²³ La regulación exigía que todo contrato de sociedad se hiciera en escritura pública “a modo de darse a conocer no sólo en conjunto sino en los pormenores indispensables para que las personas que traten con la sociedad no sean víctimas de errores perjudiciales”, siendo esto indispensable para dar efecto legal a los actos de la sociedad. Además la ley debería “precaver, hasta donde es posible, las disensiones que pudieran ocasionarse con motivo de un contrato que tanto se presta a ellas por la oposición de intereses entre personas que necesitan estar unidas, para asegurar el buen éxito [del negocio].”²⁴ De esta forma los distintos códigos estipularon reglas específicas sobre la formación de las sociedades, su administración, la responsabilidad de los socios por las operaciones sociales, y los procedimientos para disolver o liquidar la sociedad.

Al igual que en el derecho anglosajón, en el derecho continental los legisladores dieron menos libertad a las sociedades anónimas que a las demás pues “por carecer de responsables solidarios, por el número crecido de personas que concurren a la formación del capital, y por la facilidad con que se toma y se deja la calidad de socio, se prestan sobremanera al agio y al fraude, o cuando menos hacen posible que un proyecto irrealizable o de resultados nada provechosos, ocupe el lugar de un atinado y severo cálculo, comprometiendo de esta suerte la fortuna de un gran número de familias.”²⁵

De esta forma los códigos de comercio establecían reglas mucho más estrictas sobre el establecimiento, funcionamiento y liquidación de las sociedades anónimas que de las otras sociedades y que incorporó el Código mexicano. De acuerdo al Código de Comercio mexicano de 1889 las sociedades anónimas podían establecerse por suscripción pública o por la comparecencia de dos o más personas que suscriban la escritura social²⁶ y las acciones de las mismas podían ser nominativas o al portador.²⁷ Para constituir una sociedad anónima por suscripción pública el Código establecía los siguientes requisitos:

²³ Moreno Cora, *op.cit.*.191

²⁴ Moreno Cora, *op.cit.*.192.

²⁵ Eixalá, *Tratado de Derecho Mercantil*, citado en Moreno Cora, *op.cit.*.227

²⁶ Código de Comercio 1889, art. 166

²⁷ Código de Comercio 1889, art.178.

I. La publicación del programa; II. La suscripción del capital; III. La celebración de la Asamblea General que apruebe y ratifique la constitución de la sociedad; y IV. La protocolización del acta de la Asamblea General Constitutiva y de los Estatutos.²⁸ El Código establecía reglas respecto a cada uno de estos requisitos, así como a las características de las acciones y lo que se puede o no hacer con ellas.

En cuanto a la administración de las sociedades anónimas el Código de Comercio establecía también una serie de reglas estrictas. Su administración debía ser confiada a un Consejo de Administración y a uno o más directores, que (a falta de disposición contraria en los Estatutos) tenía las más amplias facultades para llevar a cabo todas las operaciones que hicieran necesarias la naturaleza y objeto de la sociedad. Sus miembros debían ser nombrados por la Asamblea general de accionistas y sus vacantes serían reemplazadas de la manera que lo establecieran los Estatutos de la sociedad. Los administradores de la sociedad no contraían ninguna obligación personal en las operaciones en que intervinieran a nombre de la misma, pero eran responsables, conforme a derecho común para con la sociedad en la ejecución del mandato que hubieran recibido y de las faltas cometidas en su gestión.²⁹

Para proteger el derecho de los accionistas el Código establecía la existencia de comisarios, socios de la empresa también nombrados por la Asamblea General, que tenían derecho a vigilar todas las operaciones de la sociedad y cada vez que lo desearan podían inspeccionar los libros, correspondencia, actas, y todo tipo de papeles de la sociedad. En consecuencia los accionistas no podían ejercer por sí estas facultades. Los administradores debían entregar cada año el balance general para que los comisarios pudieran analizarlo.³⁰ La Asamblea general de accionistas tenía los más amplios poderes para llevar a cabo y ratificar los actos todos de la sociedad. Ella tenía, salvo pacto en contrario, el derecho de reformar los Estatutos de la misma.

El Código establecía las reglas para efectuar las asambleas ordinarias y extraordinarias respecto a su convocatoria y algunos puntos que necesariamente se debían incluir, aunque otros, como el número de votos necesarios para que se efectuara la Asamblea, quedaban definidos en los Estatutos. El Código establecía también que era necesaria la mayoría absoluta de votos de las acciones computadas para que sus resoluciones tuvieran efecto. Establecía además, que salvo que los Estatutos dispusieran otra cosa, era necesaria la representación de las tres cuartas partes del capital social y

²⁸ Código de Comercio 1889, art. 167.

²⁹ Código de Comercio 1889, arts. 188-195.

³⁰ Código de Comercio 1889, arts. 198-200.

el voto unánime del número de accionistas que representaran la mitad del capital para tomar las decisiones más trascendentes de una compañía: la disolución anticipada de la sociedad (salvo cuando existiera una pérdida de la mitad o más del capital social), la prórroga de su duración, la fusión con otras sociedades, la reducción o aumento del capital social, el cambio del objeto de la sociedad o cualquier otra modificación de la escritura social o los Estatutos.³¹

El Código establecía también reglas respecto al reparto de las utilidades entre los accionistas, y la necesidad de formar un fondo de reserva que no podía bajar del 5% del capital social.³² Además establecía que las sociedades anónimas deberían publicar anualmente en el periódico oficial del Estado, Distrito o Territorio en que tuvieran su domicilio un balance en que se haría constar el capital social, el activo y el pasivo de la compañía.³³ Asimismo establecía reglas mucho más precisas que en el caso de otras sociedades para disolver y liquidar la empresa, incluyendo el nombramiento de liquidadores.³⁴

III.- Conformación de las organizaciones empresariales en México durante 1886-1910

A. Los datos

Afortunadamente contamos con una extraordinaria base de datos para conocer el tipo de sociedades que se establecieron en México entre el 15 de enero de 1886 y el 31 de diciembre de 1910 pues la *Noticia del Movimiento de Sociedades Mineras y Mercantiles* compila los datos más importantes de las 5132 empresas que se inscribieron al Registro Público de la Propiedad y del Comercio de la Ciudad de México en ese periodo.³⁵ El documento reporta la razón social, el objeto de la sociedad, la fecha de registro, el capital social, el lugar de ubicación, la clase de sociedad (colectiva, anónima, comandita simple, comandita por acciones y cooperativa) y su duración.

Ha sido cuestionada la cobertura de esta base de datos, al respecto de las empresas que se fundaron en el país en ese periodo.³⁶ Es importante señalar que esta base de datos no puede considerarse un censo de las empresas

³¹ Código de Comercio 1889, arts.201-212.

³² Código de Comercio 1889, arts. 213 y 214.

³³ Código de Comercio 1889, art. 215.

³⁴ Código de Comercio 1889, arts. 219-225.

³⁵ República Mexicana, Secretaría de Fomento, *Noticia del Movimiento de Sociedades Mineras y Mercantiles Habido en la Oficina del Registro Público de la Propiedad y del Comercio durante los años de 1886 a 1910 Formada por la Dirección General de Estadística a cargo del Doctor Antonio Peñafiel* (México, 1911).

³⁶ Michael Twomey, "The Size and Distribution of Capital in Mexico before 1911".

establecidas en el país puesto que muchas empresas se registraron en los Registros Públicos de otras ciudades. Por referirse esta base a las empresas inscritas en Registro Público de la capital del país, seguramente sobrerrepresenta a las sociedades de mayor capital y a las sociedades extranjeras.³⁷ Sin embargo, tomando esto en cuenta, consideramos que los datos de las empresas que se reportan en este documento son adecuados para estudiar las características de las empresas y su relación con el tipo de sociedad en el que eligieron establecerse.

A modo de facilitar el análisis, en base a la información reportada como objeto social de la compañía clasificamos a las empresas en siete sectores (1. industria, 2. minería y petróleo, 3. ganadería, silvicultura y pesca, 4. construcción y bienes raíces, 5. bancos, aseguradoras y otras instituciones financieras, 6. infraestructura urbana, electricidad y transporte, 7. servicios y comercio). Asimismo, tomando en cuenta el lugar de ubicación, la razón social, y la moneda en que se describe el capital social, clasificamos a las empresas en nacionales y extranjeras. Finalmente, transformamos los datos de capital social para convertirlos todos primero a moneda nacional y después a pesos de 1900.³⁸ A partir de esta base de datos podemos conocer algunas características de las empresas que se registraron en la Ciudad de México durante entre 1886 y 1910.

B. Análisis econométrico

Las variables utilizadas son:

TOTAL todas las empresas (número).

EMPF empresas de capital extranjero (número).

EMPN empresas nacionales (número).

T1 es la empresa constituida como sociedad colectiva.

T2 es la empresa constituida como sociedad anónima.

T3 es la empresa constituida como comandita simple y/o por acciones.

VALUE es el valor de la empresa en pesos constantes de 1900.

³⁷ Con el fin de averiguar qué tan completa es la información reportada en el volumen citado contrastamos algunos años con la fundación de sociedades en los libros de notarios en esos mismos años. Nos dimos cuenta que ni todas las sociedades incluidas en el Registro Público aparecen en los libros de notarios, ni todas las sociedades inscritas en los libros de notarios aparecen en el Registro Público. La cuestión es que muchas sociedades registradas ante notario pudieron no abrir sus puertas y en ese caso no se registrarían en el Registro Público. Al mismo tiempo, aquellas que operarían en alguna otra ciudad pudieron registrarse ante un Registro Público distinto al de la Ciudad de México. Por otro lado sociedades inscritas ante notarios en lugares distintos a la Ciudad de México pudieron registrarse en esta Ciudad.

³⁸ Para hacerlo utilizamos el índice de precios desarrollado por Aurora Gómez y Aldo Mussachio publicado en: Aurora Gómez-Galvarriato y Aldo Musacchio, “Un Nuevo Índice de Precios para México, 1886-1929”, *El Trimestre Económico*, Vol. LXVII (1) Enero Marzo de 2000, 47-91.

FOREIGN es una variable dummy que determina si la empresa es extranjera (0: Nacional, 1: Extranjera).

YEAR es el año de constitución de las empresas.

CODIGO es una variable dummy que captura el efecto de la aplicación formal del código de comercio del 15 de septiembre de 1889 para las sociedades anónimas. (0: Antes de 1890, 1: Después de 1890)

S1 es el sector de industria. Variable omitida.

S2 es el sector de minería y petróleo.

S3 es el sector de industria, ganadería, silvicultura y pesca.

S4 es el sector de construcción y bienes raíces.

S5 es el sector financiero.

S6 es el sector de infraestructura urbana, electricidad y transporte.

S7 es el sector de servicios y comercio.

En primer lugar analizamos la relación del establecimiento de empresas, nacionales y extranjeras³⁹ y de cada tipo de sociedad con el comercio internacional, y lo que este puede reflejar del ciclo económico.⁴⁰ En estas regresiones utilizamos el número de empresas establecidas en cada año entre 1886 y 1910 como variable dependiente y el valor de las exportaciones e importaciones en dólares como variable independiente.⁴¹

Realizamos las siguientes estimaciones:

$$1) \text{ TOTAL} = a_0 + a_1 \text{ EXPORTACIONES} + a_2 \text{ IMPORTACIONES}$$

$$2) \text{ T1} = a_0 + a_1 \text{ EXPORTACIONES} + a_2 \text{ IMPORTACIONES}$$

$$3) \text{ T2} = a_0 + a_1 \text{ EXPORTACIONES} + a_2 \text{ IMPORTACIONES} + a_3 \text{ CODIGO}$$

$$4) \text{ T3} = a_0 + a_1 \text{ EXPORTACIONES} + a_2 \text{ IMPORTACIONES}$$

Los resultados de estas regresiones los encontramos en la Tabla 5.

Después dividimos la muestra por nacionalidad y realizamos las siguientes estimaciones:

$$5) \text{ EMPF} = a_0 + a_1 \text{ EXPORTACIONES} + a_2 \text{ IMPORTACIONES}$$

$$6) \text{ EMPN} = a_0 + a_1 \text{ EXPORTACIONES} + a_2 \text{ IMPORTACIONES}$$

Los resultados se encuentran en la Tabla 6.

³⁹ A lo largo de este ensayo llamamos empresas extranjeras a aquellas que tienen capital extranjero, puesto que el sólo hecho de constituirse en México, como lo hicieron las empresas aquí estudiadas, las haría legalmente compañías mexicanas.

⁴⁰ Usamos los datos de exportaciones e importaciones como proxy de la actividad económica en su conjunto ya que no confiamos en la estimación de PIB para el periodo.

⁴¹ Sandra Kuntz, "Nuevas Series del Comercio Exterior de México, 1870-1929", *Revista de Historia Económica*, Año XX, Primavera-Verano 2002, No. 2, 231-270.

Más adelante utilizamos un modelo probit para analizar la relación entre la estructura de sociedad elegida y las características de las empresas en relación a su tamaño (VALUE), el año en que fueron fundadas (YEAR), las exportaciones (EXP), el que las empresas fueran o no extranjeras (FOREIGN), y el sector al que pertenecían. Utilizamos variables dummy para identificar estas últimas dos variables. Los resultados mostrados reportan el cambio en la probabilidad de un cambio infinitesimal en cada variable independiente continua y el cambio discreto en la probabilidad de las variables dummy.

Realizamos las siguientes estimaciones:

$$7) T1 = a_0 \text{ VALUE} + a_1 \text{ FOREIGN} + a_2 \text{ EXP} + a_3 \text{ YEAR} + a_4 \text{ S2} + a_5 \text{ S3} + a_6 \text{ S4} + a_5 \text{ S5} + a_6 \text{ S6} + a_7 \text{ S7}$$

$$8) T2 = a_0 \text{ VALUE} + a_1 \text{ FOREIGN} + a_2 \text{ EXP} + a_3 \text{ YEAR} + a_4 \text{ S2} + a_5 \text{ S3} + a_6 \text{ S4} + a_5 \text{ S5} + a_6 \text{ S6} + a_7 \text{ S7} + a_8 \text{ CODIGO}$$

$$9) T3 = a_0 \text{ VALUE} + a_1 \text{ FOREIGN} + a_2 \text{ EXP} + a_3 \text{ YEAR} + a_4 \text{ S2} + a_5 \text{ S3} + a_6 \text{ S4} + a_5 \text{ S5} + a_6 \text{ S6} + a_7 \text{ S7}$$

Y para las Sociedades Anónimas (T2) la siguiente regresión:

$$10) T2 = a_0 \text{ VALUE} + a_1 \text{ FOREIGN} + a_2 \text{ EXP} + a_3 \text{ YEAR} + a_4 \text{ CODIGO}$$
 para cada uno de los sectores.

Con variantes en las que se omite la variable de año o la de exportaciones alternativamente, puesto que las dos variables están correlacionadas y al incluirlas juntas pierden significancia. Sin embargo como en algunos casos es la variable año y en otros la de exportaciones la que domina, consideramos preferible mostrar todos los resultados en lugar de optar por una especificación. Los resultados aparecen en la Tabla 7.

Finalmente nos preguntamos sobre las características que hacen más probable el que una empresa sea extranjera, para lo que realizamos la siguiente regresión cuyos resultados se reportan en la Tabla 8:

$$11) \text{ FOREIGN} = a_0 \text{ VALUE} + a_1 \text{ YEAR} + a_2 \text{ T1} + a_3 \text{ T2} + a_4 \text{ T3} + a_5 \text{ S2} + a_6 \text{ S3} + a_7 \text{ S4} + a_8 \text{ S5} + a_9 \text{ S6} + a_{10} \text{ S7}$$

Finalmente corremos la siguiente regresión para cada sector con la submuestra de sociedades anónimas que son la que más nos interesa analizar.

Los resultados se reportan en la Tabla 9.

$$T2 = a_0 \text{ VALUE} + a_1 \text{ FOREIGN} + a_2 \text{ YEAR} + a_3 \text{ CODIGO}$$

C. Análisis de resultados.

1. La evolución de las empresas a lo largo del tiempo.

El número de empresas registradas en la Ciudad de México creció de forma extraordinaria durante entre 1886 y 1910, pasando de 37 a 5132.⁴² Asimismo, el número de empresas registradas cada año aumentó de forma importante, pasando de 37 en 1886, a 538 en 1907, año en el que se alcanza un máximo de empresas registradas. En el Gráfico 1 podemos observar, como el crecimiento en el número de empresas que se registraban cada año seguía de cerca el desarrollo del comercio exterior. Observamos un crecimiento lento y desigual hasta 1895 y a partir de entonces un crecimiento más fuerte y constante hasta 1907, cuando como consecuencia de la crisis económica el número de empresas registradas anualmente disminuyó un poco. (Ver Gráfico 1). El análisis econométrico nos muestra que la relación entre el establecimiento de empresas y las exportaciones es mucho más importante que con las importaciones (ver Tabla 5). También indica que las exportaciones se relacionan más fuertemente con el establecimiento de sociedades colectivas que anónimas y con anónimas que de comandita. Asimismo, la relación entre exportaciones y registro de empresas es más fuerte para las empresas mexicanas que para las extranjeras. Siendo esta diferencia sustantiva. Esto podría reflejar una mucho mayor dependencia de las inversiones más modestas (sociedades colectivas en vez de anónimas) y mexicanas, con el ciclo económico que el que tenían las inversiones extranjeras y de mayor envergadura (ver Tabla 6). Por otra parte, los resultados indican que el efecto de un nuevo Código de Comercio de 1889 no fue significativo sobre el establecimiento de sociedades anónimas (ver Tabla 5).

Como podemos observar en los Gráficos 2 y 3, mientras que el crecimiento en el número de sociedades mexicanas se dio principalmente a través del establecimiento de sociedades colectivas, en el caso de las extranjeras, esto ocurrió principalmente a través de sociedades anónimas. No obstante, es notable la creciente importancia que adquirieron las sociedades anónimas en el periodo analizado, pasando de 8% de las empresas registradas en 1886 a 33% en 1910. Debido a que las empresas extranjeras se registraban mayoritariamente como sociedades anónimas desde los primeros años estudiados, este cambio es regido por las empresas mexicanas, en el que las sociedades anónimas pasan de ser 9% de las empresas registradas en 1886 al 29% en 1910 (Ver Gráficos 2 y 3).

⁴² Si bien hay que considerar que este último número no refleja el número total de empresas en operación en ese año, pues en ese lapso algunas cerraron, y otras se transformaron, pudiendo aparecer en el registro más de una vez.

El análisis econométrico nos confirma estos resultados. En la Tabla 7 observamos que la variable año (YEAR) es positiva para las sociedades anónimas y negativa para las sociedades colectivas y en comandita. Esto es cierto tanto para las empresas extranjeras como para las nacionales. (Tablas 8 y 9), indicando que con el paso del tiempo fue más probable constituirse como sociedad anónima que como sociedad colectiva o en comandita. Los datos reflejan que los esquemas de comandita simple y comandita por acciones y el de sociedad cooperativa resultaban poco atractivos, y cada vez lo eran menos. En cuanto a la sociedad cooperativa, esta ocurre de forma tan escasa que ni siquiera es posible hacer un análisis econométrico al respecto.

El crecimiento del porcentaje de empresas mexicanas que se establecieron como sociedades anónimas ocurrió de forma desigual en los distintos sectores. Dado que encontramos un crecimiento más fuerte y constante a partir de 1895 comparamos los periodos de 1886 a 1895 con el de 1896 a 1910 en cuanto al porcentaje de sociedades anónimas mexicanas que se establecieron, en relación al total de empresas. Observamos que si bien ya desde 1886-1895 existía un alto porcentaje de sociedades anónimas en los sectores minero y financiero, éste era mínimo en sectores como el industrial, el de comercio, el de servicios y el de ferrocarriles y obras públicas. Es por tanto el crecimiento en el número de sociedades anónimas en estos últimos sectores lo que determina el crecimiento general observado. De hecho, en el sector financiero observamos un decrecimiento en el porcentaje de sociedades que se establecieron como anónimas entre estos dos periodos (ver Tabla 4). El análisis econométrico (ver Tabla 11) indica que la probabilidad de establecerse como sociedad anónima en los sectores minero, financiero y de ferrocarriles y obras públicas no se relaciona con el tiempo, puesto que en los tres sectores la variable de año (YEAR) no es significativa, mientras que en los demás sectores es positiva y significativa.

Estos resultados nos hacen pensar que al igual que en los Estados Unidos, en un principio resultaba más atractivo para empresas del sector financiero, que para otro tipo de sociedades establecerse como sociedades anónimas. Estas empresas, como ha sido documentado, servían también como “club de inversionistas” otorgando crédito a sus miembros.⁴³ Aquellos que compraban acciones de los bancos de alguna forma estaban comprando acciones de un grupo de empresas diversificado aquellas que manejaba el banco. Debido a que el acceso al mercado de capitales fue también mucho más importante en un principio para empresas del sector minero que de otros sectores, como lo muestra la experiencia de la Bolsa de México,⁴⁴ entendemos por qué empresas

⁴³ Noel Maurer, “Institutional Change and Economic Growth: Banks, Financial Markets, and Mexican Industrialization, 1878-1913 en Jeffrey Bortz y Stephen Haber eds., *The Mexican Economy: 1870-1930*, 23-49.

⁴⁴ Jorge Chirino, “Pozos, de coyotes, crac y optimismo: origen y clausura de la Bolsa de México, 1895-1896”.

del sector minero optaron más tempranamente por constituirse como sociedades anónimas. Al mismo tiempo, el incremento en la probabilidad de constituirse como sociedad anónima con el paso del tiempo por parte de las empresas mexicanas nos hace pensar en la existencia de un proceso de aprendizaje por parte de los empresarios sobre la figura de la sociedad anónima, sus costos y sus beneficios. Este proceso ocurrió de forma relativamente rápida, lo que habla de empresarios dispuestos a innovar en cuanto a estructuras corporativas.

Es sólo en la medida que el mercado de valores comenzó a abrirse a otro tipo de sociedades que empezó a ser atractivo el constituirse como sociedades anónimas a empresas manufactureras y de otros sectores. Al mismo tiempo, pudo ir ocurriendo un efecto de aprendizaje en el que poco a poco los inversionistas iban comprendiendo las ventajas que puede acarrearles el constituirse como sociedades anónimas y tener por tanto una responsabilidad limitada. Sin embargo, el alto porcentaje de empresas mexicanas que se siguieron constituyendo como sociedades colectivas refleja que la poca profundidad del mercado accionario hacía poco atractivas las ventajas que la sociedad anónima podía traer, en relación a las desventajas, que tenían que ver tanto con los mayores requisitos que requería constituirse en ese tipo de sociedad, como el dificultarse probablemente el acceso al crédito, tal y como ocurría en un principio en los Estados Unidos.

En cambio, las empresas extranjeras, tanto por el hecho de serlo como por su tamaño, generalmente optaban por la figura de sociedad anónima. Esto va de acuerdo a los estudios que indican que el abrir los negocios a un ámbito global requería de estructuras sociales más complejas, como lo era la sociedad anónima.⁴⁵ Asimismo, refleja el que una buena parte de estas empresas tenían acceso a mercados de capitales en Europa o Estados Unidos, y/o eran filiales de sociedades anónimas establecidas en esos países.

2. Las características de las empresas y el tipo de sociedad.

En oposición a la creencia de que la mayor parte de las empresas establecidas en México durante el Porfiriato eran extranjeras, estos datos nos muestran que casi el 90%, de las 5132 empresas registradas, eran empresas mexicanas y sólo el 10% eran extranjeras. Sin embargo, debido a que las empresas extranjeras eran mucho más grandes (ver Tabla 3), en ellas se encontraba el 74% del capital invertido (ver Tablas 1 y 2). La mayor parte de las empresas registradas estaban en el sector comercial (50%) y en el industrial (19%). Sin

⁴⁵ Charles Jones, *Internacional Business in the Nineteenth Century*.

embargo los principales capitales se encontraban en el sector minero (31%), financiero (28%) y de ferrocarriles y obras públicas (18%).

La mayor parte de las empresas se establecieron como sociedades colectivas (57%), un 28% como sociedades anónimas, y casi un 14% como sociedades en comandita simple, siendo las otras dos opciones casi inexistentes. Debido a que las empresas que se establecían como sociedad anónima eran mucho más grandes que las otras, (ver en la Tabla 3), el valor del capital invertido en las sociedades anónimas representaba un 93.5% del total.

Estos datos varían mucho cuando los analizamos sectorialmente. Mientras que un 78% de las empresas mineras eran sociedades anónimas, sólo el 11.8% de los negocios comerciales lo eran (Ver Tabla 1). La gran diferencia entre los sectores se debe por un lado al distinto tamaño de las empresas así como a la diferente participación extranjera en los distintos sectores, algo que analizaremos posteriormente.

En cuanto al tipo de sociedad en relación con la nacionalidad, el 88.4% de las empresas extranjeras se establecieron como sociedades anónimas, en contraste con un 21% que lo hicieron las empresas nacionales (ver Tabla 1). En cambio, 63% de las empresas mexicanas lo hicieron en forma colectiva en contraste con 8% de las extranjeras. Sin embargo, debido a su mayor tamaño, aunque sólo el 32.8% de las sociedades anónimas eran extranjeras, estas representaban el 77.6% del capital invertido en las mismas. Por otra parte, mientras que las sociedades nacionales representaban el 98.5% de las sociedades colectivas establecidas, estas sumaban 75.43% del capital invertido en ellas (ver Tabla 6).

La gran diferencia en el valor de las empresas nacionales y extranjeras refleja la escasez de capital nacional. El tamaño de las empresas mexicanas dedicadas a la industria era en promedio de una cuarta parte de las extranjeras, de alrededor del 15% del valor de las extranjeras en los sectores minero, agrícola, de bienes raíces y servicios, y del 10% o menos en los demás sectores. Las sociedades anónimas nacionales tenían en promedio un valor del 14% de las sociedades extranjeras del mismo tipo (ver Tabla 3).

a) Sociedades colectivas.

Como se puede ver en la Tabla 7, los resultados de las estimaciones indican, que existía una mayor probabilidad de que una empresa se constituyera como sociedad colectiva mientras menor fuera su tamaño (VALUE). Asimismo, e independientemente del tamaño de una empresa, si la empresa era

extranjera disminuía la probabilidad de que la empresa fuera sociedad colectiva. La probabilidad de que una sociedad se constituyera como colectiva disminuía en la medida en que aumentaban las exportaciones (EXP), siendo este efecto más poderoso que el simple transcurrir del tiempo (YEAR), cuyo efecto resulta no significativo cuando se incluyen las exportaciones.

Las probabilidades con respecto a los sectores de la economía se consideran con relación al sector omitido que en este caso es la industria (S1). En esta estimación los coeficientes tienen signo negativo en todos los sectores, salvo en el de comercio y servicios (S7) por lo que existe menos probabilidad de encontrar sociedades colectivas en todos los sectores que en el sector de industria, a excepción de este último. Todas las variables explicativas de la sociedad colectiva son significativas al 1%, con excepción del sector financiero (S5) que es significativo al 5%.

b) Sociedades anónimas

En la Tabla 7 se encuentra también la estimación para las empresas constituidas como sociedad anónima. En este caso encontramos que a mayor valor de la empresa más probabilidad de que la empresa se constituyera como una sociedad anónima. Asimismo, encontramos una relación positiva entre el transcurrir del tiempo (YEAR) y establecerse como sociedad anónima, no teniendo significancia la variable de exportaciones. Cuando la omitimos, aumenta la significancia de la variable de año. Asimismo, e independientemente del tamaño de la empresa, el que la empresa fuera extranjera aumentaba la probabilidad de que fuera constituida como sociedad anónima. En todos los sectores a excepción del de comercio y servicios (S7) hay mayor probabilidad de que existan más sociedades anónimas que en la industria. La variable que representa la aplicación a partir de 1890 del Código de Comercio de 1889 (CODIGO) resultó positiva y significativa, solamente cuando se omite la variable de año (YEAR), lo cual nos indica que el efecto no es muy robusto.

c) Sociedad en comandita simple o por acciones.

Los resultados obtenidos indican que el ser extranjera disminuía la probabilidad de constituirse como sociedad en comandita, y que a lo largo del tiempo disminuyó la probabilidad de elegir este tipo de estructura empresarial. La variable de valor no es significativa por lo que no parece haber una relación entre el tamaño de la empresa y el que se eligiera

constituirse como sociedad en comandita. Esto seguramente tiene que ver con haber agregado a las sociedades en comandita simple, que eran usualmente más pequeñas, con las de comandita por acciones, que eran mayores. Al mismo tiempo, este tipo de sociedad estaba positivamente relacionada con las exportaciones. Al parecer la relación negativa con las exportaciones que se da cuando se omite el año simplemente captura parte del efecto de la variable año.

En todos los sectores a excepción del de comercio y servicios (S7) y el financiero (S5), resultó menos probable que se constituyera una empresa en comandita que en el de industria. En el primer caso la relación es positiva pero no significativa y en el segundo, resultó una relación negativa pero significativa únicamente al 10%.

3. Tipo de sociedad y empresas extranjeras o nacionales

En este caso observamos que existía mayor probabilidad de ser extranjera en la medida que el valor de la empresa fuera más alto. Asimismo existía la probabilidad de que las empresas que se constituyeran fueran extranjeras disminuyó con el paso del tiempo. La variable de exportaciones no resulta significativa cuando se incluye la de año que captura todo su efecto. El que la empresa se estableciera como sociedad anónima aumentaba la probabilidad de que ésta fuera extranjera. Sin embargo los otros dos tipos de sociedad no se relacionan significativamente con la probabilidad de ser extranjera. Con respecto a los sectores todos son positivos y significativos al 1%, lo que indica que con respecto al sector de industria (S1) en todos los sectores es más probable encontrar empresas extranjeras.

Conclusiones

El análisis realizado a los datos del Registro Público de la Propiedad y el Comercio en la Ciudad de México deja claro que las importantes innovaciones legales que realizó el gobierno de Porfirio Díaz en cuanto a la definición legal de las sociedades mercantiles tuvo un importante impacto significativo en el establecimiento y desarrollo de las empresas, y por tanto en el crecimiento económico. Es fundamental destacar la rápida y creciente importancia que adquirió la figura de la sociedad anónima en el país, que resultó trascendente no sólo para las empresas extranjeras, sino también para las mexicanas. Este resultado contrasta con el impacto de otras innovaciones legales, como la Ley de Patentes analizada por Edward Beatty, que beneficiaron particularmente a los inversionistas extranjeros.⁴⁶ En cambio la figura de comandita simple, por acciones y de sociedad cooperativa parece haberse adecuado mal a las necesidades de las empresas por lo que pocas optaban por ellas. Los inversionistas en general, preferían establecerse bien como sociedad colectiva o bien como sociedad anónima. Este resultado destaca cómo en el derecho continental pueden establecerse y prevalecer formas institucionales inadecuadas, que difícilmente se corrigen con el paso del tiempo. Así, las figuras legales de sociedad en comandita simple y por acciones aparecen todavía en la Ley General de Sociedades Mercantiles. Evaluar hasta qué punto estas opciones de sociedad son utilizadas hoy día sería objeto de otro estudio, sin embargo consideramos que deben ser escasamente adoptadas.

Resulta también importante destacar el papel de las empresas mexicanas, que si bien eran mucho más pequeñas en valor que las extranjeras, eran numerosas. Esto nos habla de un gran espíritu empresarial entre los mexicanos que establecieron empresas en los distintos sectores de la economía. No obstante, la mayor parte de las empresas mexicanas se ubican en sectores que requerían una menor inversión de capital, como lo era el comercio. Como hemos señalado esto refleja la escasez de capital a la que se enfrentaban los empresarios mexicanos, producto en parte, de un sistema financiero y un mercado accionario pobremente desarrollados. Consideramos que si se estudiaran los datos del Registro Público en otras ciudades del país todavía sería más notable la presencia de empresas mexicanas. Mientras que el estudio de las empresas en México se ha centrado en las empresas extranjeras, o en las grandes empresas mexicanas, hacen falta estudios que se centren en el estudio de la numerosa gama de empresas mexicanas de pequeña y mediana talla.

⁴⁶ Beatty, *op.cit.*

El desfase que observamos en los sectores en su adopción de la sociedad anónima por parte de las empresas mexicanas sugiere un patrón similar al observado en los Estados Unidos a principios del siglo XIX en el que el sector financiero adopta primero esta modalidad y a partir de la misma financia empresas de todo tipo, antes de que se de un mayor desarrollo del mercado accionario. Sin embargo, en los datos comenzamos a observar que el modesto desarrollo del mercado accionario tuvo sus implicaciones sobre el tipo de sociedad elegido incluso en otros sectores de la economía como el manufacturero.

Como lo muestra nuestro análisis, mientras que las empresas extranjeras y/o grandes optaban por la sociedad anónima, las mexicanas y/o pequeñas optaban por la sociedad colectiva. Este resultado parece lógico y hasta trivial. Sin embargo, si contrastamos este resultado con lo que ocurre actualmente, nos percatamos que durante el Porfiriato al parecer habían pocos incentivos a disfrazar sociedades que no eran verdaderas sociedades anónimas como tales, algo que ocurre de forma importante en la actualidad.⁴⁷ Queda abierta la pregunta que resulta de este estudio, de qué cambios legales y de otros tipos ocurrieron y cuándo lo hicieron, que llevaron a la situación actual en el que sociedades que en el Porfiriato se hubieran establecido como colectivas, se establezcan actualmente como anónimas. Esto incluso a pesar de que en 1934 se introdujo la figura legal de Sociedad de Responsabilidad Limitada que otorgaba a empresas pequeñas, y similares a las colectivas, la posibilidad de gozar de la responsabilidad limitada. Este tema debe ser objeto de otro estudio.

Finalmente este trabajo nos muestra que las leyes que regulan la estructura corporativa de los negocios, tienen gran relevancia en el desarrollo de las empresas y por tanto un importante impacto económico, que no debemos menospreciar. Esta reflexión indicaría que revisar y adecuar la ley de sociedades mercantiles, buscando estructuras sociales que permitan florecer al mayor número de empresas de distintos tipos y tamaños, faciliten el acceso a capitales, y protejan a los inversionistas potenciales, es una política crucial si se desea lograr un mayor desarrollo económico.

⁴⁷ Esta situación es expuesta y analizada con detalle en: Enrique Guadarrama López, *Las Sociedades Anónimas. Análisis de los Subtipos Societarios*.

Bibliografía

Beatty, Edward, *Institutions and Investment. The Political Basis of Industrialization in Mexico Before 1911* (Stanford California: Stanford University Press, 2001)

Cavieres F., Eduardo, “Estructura y Funcionamiento de las Sociedades Comerciales de Valparaíso durante el siglo XIX (1820-1880), Cuadernos de Historia, Departamento de Ciencias Históricas, Universidad de Chile, Vol. 4, Julio, 1984.

Chirino, Jorge, “Pozos, de coyotes, crac y optimismo: origen y clausura de la Bolsa de México, 1895-1896”, Tesis de licenciatura en Economía, ITAM, 1997.

Código de Comercio de 1889, México, 1890.

Foreman-Peck, James, *A History of the World Economy, International Economic Relations since 1850* (Harvester/Wheatsheaf, 1995).

Gómez-Galvarriato, Aurora y Aldo Musacchio, “Un Nuevo Índice de Precios para México, 1886-1929”, *El Trimestre Económico*, VOL. LXVII (1) Enero Marzo de 2000, 47-91.

Guadarrama, Enrique, *Las Sociedades Anónimas. Análisis de Subtipos Societarios* (México: Editorial Porrúa, UNAM, 1999)

Jones, Charles A., *International Business in the Nineteenth Century*, Wheatsheaf Books, 1987.

Kuntz Ficker, Sandra, “Nuevas Series del Comercio Exterior de México, 1870-1929”, *Revista de Historia Económica*, Año XX, Primavera-Verano 2002, No.2, 213-270.

Lamoreaux, Naomi “Entrepreneurship, Business Organization, and Economic Concentration”, en Stanley Engerman y Robert Gallman eds. *The Cambridge History of the United States*, Vol II, (Cambridge: Cambridge University Press, 2000) 403-434

Liebcap, Gary D., *Contracting for Property Rights* (Cambridge: Cambridge University Press, 1989)

Lozano, Antonio de J., *Código de Comercio de los Estados Unidos Mexicanos que Comenzó a Regir el 1 de Enero de 1890. Concordado literalmente con el que dejó de estar en vigor en la misma fecha y con los vigentes en España, Francia, Bélgica, Alemania, Italia, Holanda y Portugal* (México: Imprenta y Encuadernación de A. de J. Lozano, 1890)

Maurer, Noel, “Institutional Change and Economic Growth: Banks, Financial Markets, and Mexican Industrialization, 1878-1913 en Jeffrey Bortz y Stephen Haber eds., *The Mexican Economy: 1870-1930* (Stanford California: Stanford University Press, 2002), 23-49.

Moreno Cora, S., *Tratado de Derecho Mercantil Mexicano. Seguimiento de unas Breves Nociones de Derecho Internacional Privado Mercantil* (México: Herrero Hermanos Sucesores, 1905)

Muñoz, Luis, *Comentarios a la Ley General de Sociedades Mercantiles del 28 de Julio de 1934* (México: Lex, 1947)

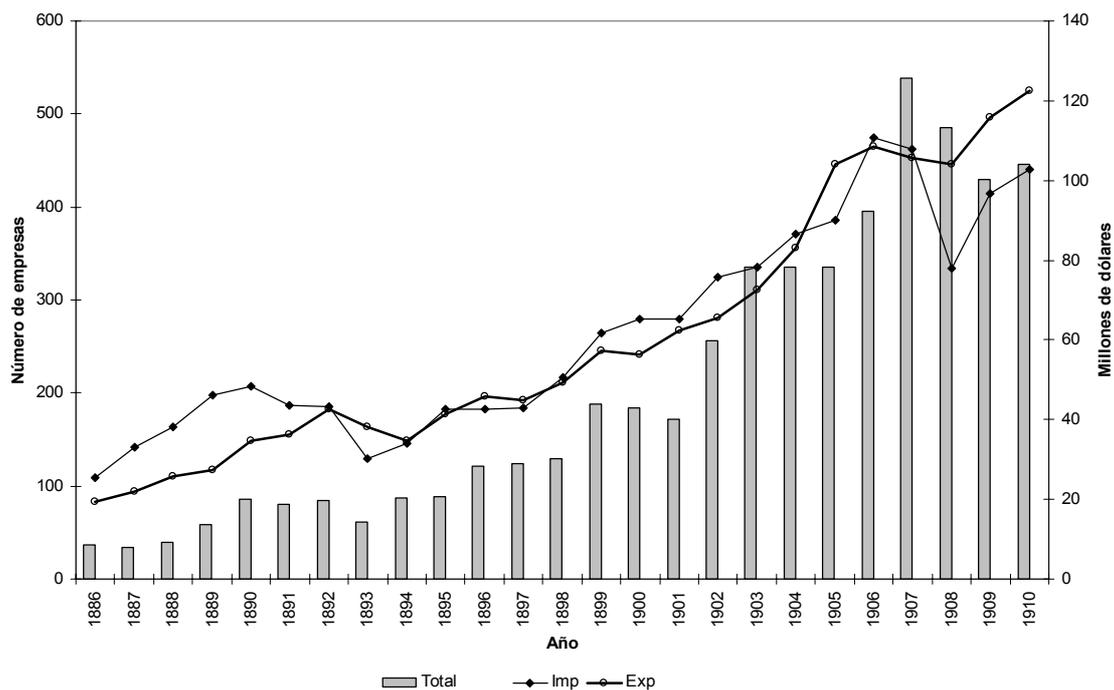
República Mexicana, Secretaría de Fomento [Peñafiel, Antonio], Noticia del Movimiento de Sociedades Mineras y Mercantiles (1886-1910) (México: Secretaría de Fomento, 1911).

Twomey, Michael J. "The Size and Distribution of Capital in Mexico before 1911" Mimeo, University of Michigan, Dearborn, September 2002.

Wilson, John F., British Business History, 1720-1994 (Manchester: Manchester University Press, 1995)

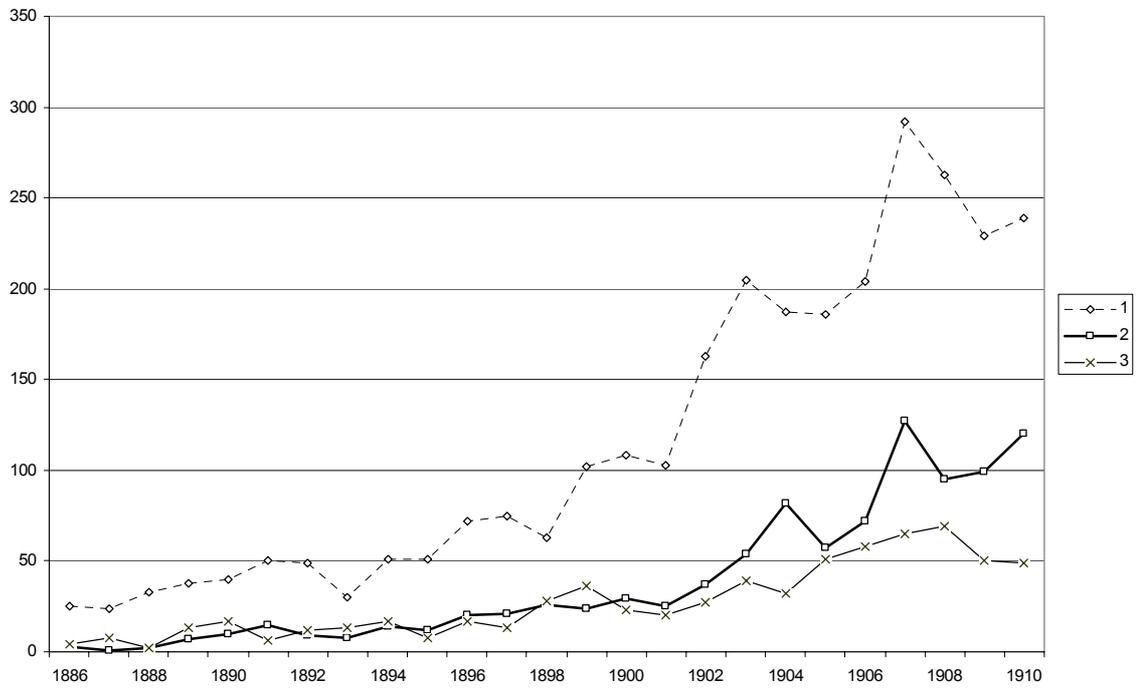
Tablas y Gráficos

Gráfico 1. Empresas registradas 1886-1910 (valores nominales, millones de dólares)



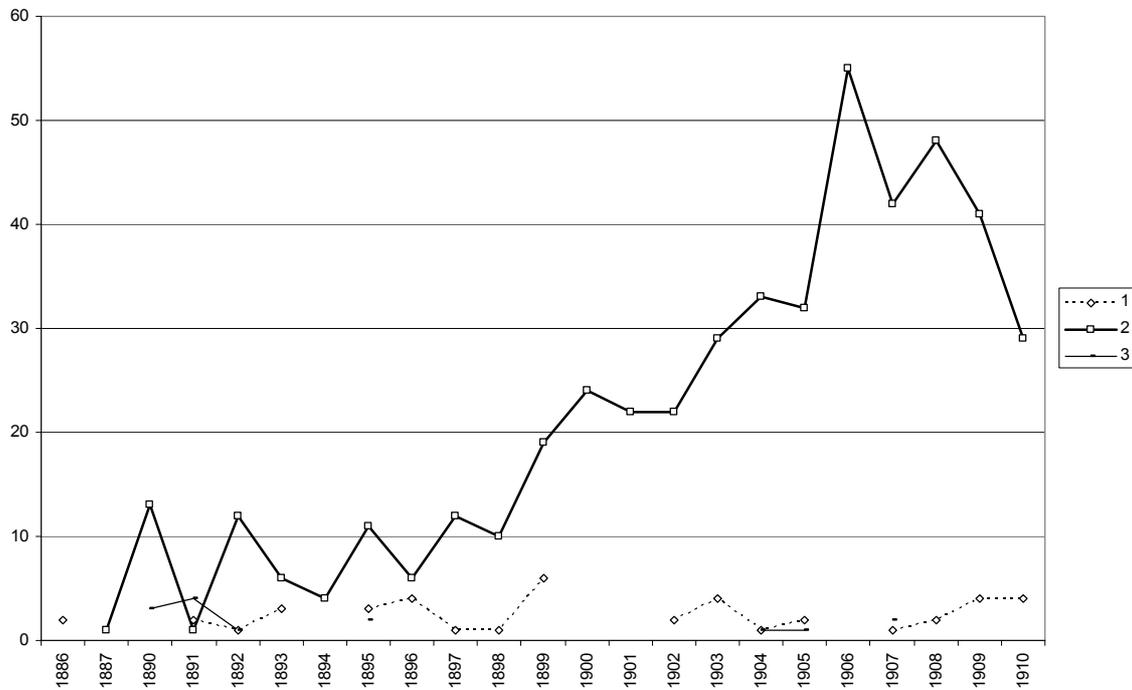
Fuente: República Mexicana, Secretaría de Fomento [Peñafiel, Antonio], *Noticia del Movimiento de Sociedades Mineras y Mercantiles (1886-1910)* (México: Secretaría de Fomento, 1911).

Gráfico 2. Número de Empresas Mexicanas Registradas 1886-1910



Fuente: Ver Gráfico 1. Nota: 1= Sociedad Colectiva, 2: Sociedad Anónima, 3= Sociedad en Comandita Simple y por Acciones

Gráfico 3. Número de Empresas Extranjeras Registradas 1886-1910



Fuente: Ver Gráfico 1. Nota: 1= Sociedad Colectiva, 2= Sociedad Anónima, 3= Sociedad en Comandita Simple y por Acciones

Tabla 1. Número de Empresas Según Sector, Tipo y Nacionalidad 1886-1910

Sector	Colectiva	Anónima	Comandita Simple	Comandita por Acciones	Cooperativa	n.a	Total general	Extranjeras	Nacionales
Industria	577	251	148	5	4	1	986	37	949
Minería	68	290	6				364	152	212
Agricultura	123	156	25	1	1	3	309	58	251
B.Raíces	70	133	13		5		221	41	180
S. Financiero	89	145	17	5	12		268	86	182
Ferr y Obras Púb.	45	124	3		1		173	54	119
Comercio	1803	302	444	8	11	1	2569	101	2468
Servicios	150	39	35	2	15		241	4	237
n.a.		1					1	1	0
Total general	2925	1441	691	21	49	5	5132	534	4598
Extranjeras	43	472	14	3	2		534		
Nacionales	2882	969	677	18	47	5	4598		

Sector	Colectiva	Anónima	Comandita Simple	Comandita por Acciones	Cooperativa	n.a	Total general	Extranjeras	Nacionales
Industria	58.52%	25.46%	15.01%	0.51%	0.41%	0.10%	19.21%	6.93%	20.64%
Minería	18.68%	79.67%	1.65%	0.00%	0.00%	0.00%	7.09%	28.46%	4.61%
Agricultura	39.81%	50.49%	8.09%	0.32%	0.32%	0.97%	6.02%	10.86%	5.46%
B.Raíces	31.67%	60.18%	5.88%	0.00%	2.26%	0.00%	4.31%	7.68%	3.91%
S. Financiero	33.21%	54.10%	6.34%	1.87%	4.48%	0.00%	5.22%	16.10%	3.96%
Ferr y Obras Púb.	26.01%	71.68%	1.73%	0.00%	0.58%	0.00%	3.37%	10.11%	2.59%
Comercio	70.18%	11.76%	17.28%	0.31%	0.43%	0.04%	50.06%	18.91%	53.68%
Servicios	62.24%	16.18%	14.52%	0.83%	6.22%	0.00%	4.70%	0.75%	5.15%
n.a.	0.00%	100.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.19%	0.00%
Total general	57.00%	28.08%	13.46%	0.41%	0.95%	0.10%	100%	10.41%	89.59%
Extranjeras	8.05%	88.39%	2.62%	0.56%	0.37%	0.00%	10.41%		
Nacionales	62.68%	21.07%	14.72%	0.39%	1.02%	0.11%	89.59%		

Fuente: Ver Gráfico 1.

Tabla 2. Valor Total de las Empresas Según Sector, Tipo y Nacionalidad 1886-1910
(miles de pesos de 1900)

Sector	Colectiva	Anónima	Comandita Simple	Comandita por Acciones	Cooperativa	n.a	Total general	Extranjeras	Nacionales
Industria	\$15,361.94	\$61,149.09	\$4,381.53	\$2,123.75	\$92.33	\$3.22	\$83,111.86	\$12,631.38	\$70,480.48
Minería	\$3,433.21	\$684,981.93	\$332.21				\$688,747.35	\$551,110.15	\$137,637.20
Agricultura	\$9,592.03	\$98,436.72	\$1,029.51	\$32.66	\$422.93	\$40.46	\$109,554.31	\$69,875.26	\$39,679.05
B.Raíces	\$10,455.83	\$100,411.41	\$1,533.57		\$163.63		\$112,564.45	\$67,762.37	\$44,802.08
S. Financiero	\$9,839.72	\$601,066.72	\$13,353.25	\$3,240.15	\$69.49		\$627,569.33	\$520,001.19	\$107,568.14
Ferr y Obras Púb.	\$4,543.13	\$389,374.71	\$29.38		\$73.31		\$394,020.52	\$336,105.25	\$57,915.27
Comercio	\$43,218.82	\$139,728.31	\$17,038.85	\$1,738.15	\$265.55	\$1.93	\$201,991.61	\$94,836.69	\$107,154.93
Servicios	\$1,421.37	\$2,692.77	\$325.18	\$49.24	\$199.95		\$4,688.50	\$459.59	\$4,228.91
Total general	\$97,866.05	\$2,077,841.66	\$38,023.47	\$7,183.94	\$1,287.19	\$45.62	\$2,222,247.93	\$1,652,781.86	\$569,466.07
Extranjeras	\$24,047.62	\$1,612,126.57	\$13,547.77	\$2,995.60	\$64.29		\$1,652,781.86		
Nacionales	\$73,818.42	\$465,715.09	\$24,475.71	\$4,188.34	\$1,222.89	\$45.62	\$569,466.07		

Sector	Colectiva	Anónima	Comandita Simple	Comandita por Acciones	Cooperativa	n.a	Total general	Extranjeras	Nacionales
Industria	18.48%	73.57%	5.27%	2.56%	0.11%	0.00%	3.74%	0.76%	12.38%
Minería	0.50%	99.45%	0.05%	0.00%	0.00%	0.00%	30.99%	33.34%	24.17%
Agricultura	8.76%	89.85%	0.94%	0.03%	0.39%	0.04%	4.93%	4.23%	6.97%
B.Raíces	9.29%	89.20%	1.36%	0.00%	0.15%	0.00%	5.07%	4.10%	7.87%
S. Financiero	1.57%	95.78%	2.13%	0.52%	0.01%	0.00%	28.24%	31.46%	18.89%
Ferr y Obras Púb.	1.15%	98.82%	0.01%	0.00%	0.02%	0.00%	17.73%	20.34%	10.17%
Comercio	21.40%	69.18%	8.44%	0.86%	0.13%	0.00%	9.09%	5.74%	18.82%
Servicios	30.32%	57.43%	6.94%	1.05%	4.26%	0.00%	0.21%	0.03%	0.74%
Total general	4.40%	93.50%	1.71%	0.32%	0.06%	0.00%	100.00%	74.37%	25.63%
Extranjeras	1.45%	97.54%	0.82%	0.18%	0.00%	0.00%	74.37%		
Nacionales	12.96%	81.78%	4.30%	0.74%	0.21%	0.01%	25.63%		

Fuente: Ver Gráfico 1.

Tabla 3. Valor Promedio de las Empresas Según Sector, Tipo y Nacionalidad 1886-1910
(miles de pesos de 1900)

Sector	Colectiva	Anónima	Comandita Simple	Comandita por Acciones	Cooperativa	n.a	Total general	Extranjeras	Nacionales	Nac/Ext
Industria	\$26.72	\$276.40	\$29.60	\$424.75	\$23.08	\$3.22	\$92.82	\$341.39	\$83.11	24.35%
Minería	\$50.49	\$2,399.68	\$55.37				\$1,920.86	\$3,760.69	\$610.42	16.23%
Agricultura	\$81.29	\$631.00	\$41.18	\$32.66	\$422.93	\$20.23	\$361.57	\$1,204.75	\$161.96	13.44%
B. Raíces	\$151.53	\$691.12	\$117.97		\$40.91		\$475.21	\$1,445.60	\$251.70	17.41%
S. Financiero	\$111.82	\$4,341.92	\$785.49	\$648.03	\$6.95		\$2,468.71	\$6,312.16	\$643.60	10.20%
Ferr y Obras Púb.	\$105.65	\$3,165.65	\$9.79		\$73.31		\$2,317.77	\$6,224.17	\$499.27	8.02%
Comercio	\$24.19	\$330.84	\$38.64	\$217.27	\$29.51	\$1.93	\$63.54	\$629.59	\$40.65	6.46%
Servicios	\$9.54	\$70.86	\$9.29	\$24.62	\$14.28		\$19.70	\$114.90	\$18.07	15.73%
n.a		\$7,713.96					\$7,713.96	\$7,713.96		
Total general	\$33.78	\$1,446.96	\$55.27	\$342.09	\$29.93	\$11.40	\$436.68	\$3,118.46	\$124.91	4.01%
Extranjeras	\$586.53	\$3,430.06	\$967.70	\$998.53	\$32.15		\$3,118.46			
Nacionales	\$25.85	\$482.11	\$36.31	\$232.69	\$29.83	\$11.40	\$124.91			
Nac/Ext	4.41%	14.06%	3.75%	23.30%	92.79%		4.01%			

Fuente: Ver Gráfico 1.

Tabla 4. Empresas Mexicanas. Sociedades Anónimas como Porcentaje del Total

	Industria	Minería	Agricultura	B. Raíces	S. Financiero	Ferr y Obr. P.	Comercio	Servicios	Total
1886-1895	11.93%	61.11%	18.65%	38.10%	53.75%	6.67%	4.73%	5.93%	12.56%
1896-1910	25.22%	61.95%	41.23%	48.92%	35.33%	17.22%	9.92%	17.66%	20.81%
Cambio %	52.69%	1.35%	54.77%	22.12%	-52.13%	61.28%	52.31%	66.44%	39.62%

Fuente: Ver Gráfico 1.

Tabla 5

	TOTAL	Sociedad colectiva (T1)	Sociedad anónima (T2)	Comandita simple y/o por acciones
EX	3.362	1.638	1.301	0.497
	[0.868]***	[0.551]***	[0.309]***	[0.158]***
IM	1.686	1.13	0.424	0.087
	[1.070]	[0.679]	[0.364]	[0.194]
CODIGO			-6.464	
			[9.156]	
CONSTANT	-106.672	-53.35	-42.337	-7.221
	[24.238]***	[15.377]***	[9.703]***	[4.400]
Observations	25	25	25	25
R-squared	0.93	0.91	0.94	0.86

Standard errors in brackets

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

Tabla 6

	EMPF	EMPN
EX	0.287 [0.124]**	3.075 [0.826]***
IM	0.233 [0.153]	1.453 [1.019]
CONSTANT	-10.591 [3.457]***	-96.081 [23.072]***
Observations	25	25
R-squared	0.87	0.93

Standard errors in brackets

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 7

	sociedad colectiva (T1)	sociedad anónima (T2)	comandita simple y por acciones (T3)	sociedad colectiva (T1)	sociedad anónima (T2)	comandita simple y por acciones (T3)	sociedad colectiva (T1)	sociedad anónima (T2)	comandita simple y por acciones (T3)
VALUE	-0.0001955 [0.0000245]***	0.0001238 [0.0000157]***	-0.0000125 [0.0000079]	-0.0001956 [0.0000245]***	0.0001224 [0.0000156]**	-0.0000119 [0.0000077]	-0.0001961 [0.0000245]***	0.000124 [0.0000157]**	-0.0000121 [0.0000078]
FOREIGN	-0.3983146 [0.0232092]***	0.5312883 [0.0271785]***	-0.0787832 [0.0142579]***	-0.3983085 [0.0232131]***	0.5297772 [0.0271815]***	-0.0778855 [0.0143568]***	-0.3975723 [0.0232484]***	0.5313391 [0.0271795]***	-0.0785117 [0.0142680]***
EXP	-0.0018118 [0.0009022]**	0.0002434 [0.0009791]	0.0010121 [0.0005158]**	-0.0011463 [0.0002562]***	0.0019365 [0.0002743]***	-0.0004767 [0.0001472]***			
YEAR	0.0035318 [0.0045889]	0.0096319 [0.0053599]*	-0.0077399 [0.0025668]***				-0.0053122 [0.0013059]***	0.010911 [0.0015097]***	-0.0029067 [0.0007304]***
S2	-0.2706875 [0.0307540]***	0.4076767 [0.0349944]***	-0.1110349 [0.0103835]***	-0.2695484 [0.0307759]***	0.4105084 [0.0348567]***	-0.1124233 [0.0102222]***	-0.2684893 [0.0308272]***	0.4073477 [0.0349780]***	-0.1116307 [0.0103127]***
S3	-0.123564 [0.0336605]***	0.1945567 [0.0357235]***	-0.0489891 [0.0163651]***	-0.1229677 [0.0336708]***	0.1961765 [0.0356860]***	-0.050203 [0.0162699]***	-0.1216876 [0.0336883]***	0.1942768 [0.0357061]***	-0.0497987 [0.0162776]***
S4	-0.1848133 [0.0366767]***	0.2614473 [0.0403418]***	-0.0695707 [0.0162115]***	-0.1844557 [0.0366864]***	0.2624962 [0.0403175]***	-0.0702587 [0.0162029]***	-0.1850486 [0.0366489]***	0.2614531 [0.0403412]***	-0.0694354 [0.0162889]***
S5	-0.0938035 [0.0391197]**	0.0841121 [0.0385144]**	-0.0341192 [0.0203337]*	-0.0934214 [0.0391232]**	0.0833342 [0.0384518]**	-0.0345906 [0.0203157]*	-0.0923925 [0.0391477]**	0.0841045 [0.0385191]**	-0.0347784 [0.0202631]*
S6	-0.2104392 [0.0426950]***	0.3715669 [0.0458831]***	-0.1079615 [0.0113238]***	-0.2103843 [0.0426898]***	0.3712015 [0.0458966]***	-0.1086196 [0.0113489]***	-0.209692 [0.0427145]***	0.3715069 [0.0458835]***	-0.108323 [0.0112999]***
S7	0.1163931 [0.0190446]***	-0.1877503 [0.0186493]***	0.0163208 [0.0109802]	0.1165064 [0.0190435]***	-0.1870312 [0.0186345]***	0.0160888 [0.0110187]	0.1164986 [0.0190399]***	-0.1878137 [0.0186484]***	0.016305 [0.0109968]
CODIGO		0.0783621 [0.0550026]			0.1174196 [0.0442843]***			0.073831 [0.0525697]	
Obs.	5084	5084	5084	5084	5084	5084	5084	5084	5084

Standard errors in brackets

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

Tabla 8. Empresas nacionales

	sociedad colectiva (T1)	sociedad anonima (T2)	Comandita simple y por acciones (T3)	sociedad colectiva (T1)	sociedad anonima (T2)	Comandita simple y por acciones (T3)	sociedad colectiva (T1)	sociedad anonima (T2)	Comandita simple y por acciones (T3)
VALUE	-0.0005388 [0.0000467]***	0.0004553 [0.0000358]***	-0.0000572 [0.0000285]**	-0.0005402 [0.0000467]***	0.0004552 [0.0000358]***	-0.0000564 [0.0000283]**	-0.0005415 [0.0000467]***	0.0004566 [0.0000359]***	-0.0000568 [0.0000284]**
EXP	-0.0020047 [0.0009042]**	0.0014111 [0.0008630]	0.0006273 [0.0005945]	-0.0010294 [0.0002568]***	0.0014993 [0.0002411]***	-0.0004245 [0.0001689]**			
YEAR	0.0051821 [0.0046036]	0.0005042 [0.0047320]	-0.0055028 [0.0029777]*				-0.004616 [0.0013109]***	0.0079531 [0.0013324]***	-0.002487 [0.0008447]***
S2	-0.2789369 [0.0376636]***	0.4004035 [0.0404343]***	-0.1245838 [0.0126168]***	-0.2765564 [0.0376912]***	0.4006644 [0.0403534]***	-0.1254576 [0.0124250]***	-0.2751268 [0.0377449]***	0.3967706 [0.0404215]***	-0.1249502 [0.0125300]***
S3	-0.1004467 [0.0369655]***	0.1437751 [0.0349842]***	-0.0443893 [0.0208435]**	-0.0998625 [0.0369649]***	0.143833 [0.0349811]***	-0.0448491 [0.0207980]**	-0.09884 [0.0369447]***	0.1424968 [0.0349296]***	-0.0447257 [0.0208003]**
S4	-0.1925439 [0.0419688]***	0.2311118 [0.0421731]***	-0.0711709 [0.0210111]***	-0.191783 [0.0419798]***	0.2311977 [0.0421656]***	-0.0715624 [0.0209652]**	-0.1924667 [0.0419575]***	0.2308018 [0.0421748]***	-0.0710213 [0.0210452]***
S5	-0.090694 [0.0425754]**	0.1002347 [0.0386125]***	-0.0621077 [0.0220824]***	-0.089502 [0.0425661]**	0.1002988 [0.0386093]***	-0.0631942 [0.0219242]***	-0.0879597 [0.0425766]**	0.0986189 [0.0385452]**	-0.0628627 [0.0219610]**
S6	-0.1628089 [0.0521131]***	0.2823775 [0.0527724]***	-0.1195406 [0.0157345]***	-0.1625845 [0.0521055]***	0.2823559 [0.0527709]***	-0.1197387 [0.0157463]***	-0.1616445 [0.0521142]***	0.2819747 [0.0527693]***	-0.1196699 [0.0157090]**
S7	0.1048884 [0.0191217]***	-0.157007 [0.0170006]***	0.0197217 [0.0124305]	0.1050876 [0.0191214]***	-0.1569761 [0.0169978]***	0.0195563 [0.0124422]	0.1051239 [0.0191190]***	-0.1574024 [0.0170011]***	0.0197042 [0.0124346]
CODIGO		0.0890613 [0.0405283]**			0.0908403 [0.0364991]**			0.0661178 [0.0431869]	
Obs.	4551	4551	4551	4551	4551	4551	4551	4551	4551

Standard errors in brackets

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

Tabla 9. Empresas extranjeras

	sociedad colectiva (T1)	sociedad anonima (T2)	sociedad colectiva (T1)	sociedad anonima (T2)	sociedad colectiva (T1)	sociedad anonima (T2)
VALUE	-0.0000059 [0.0000030]*	0.0000084 [0.0000031]***	-0.0000057 [0.0000031]*	0.0000072 [0.0000033]**	-0.0000058 [0.0000030]*	0.0000076 [0.0000031]**
EXP	0.0002708 [0.0009176]	-0.0020867 [0.0011504]*	-0.0009123 [0.0003168]***	0.0014809 [0.0003815]***		
YEAR	-0.0059986 [0.0046205]	0.0181482 [0.0061316]***			-0.0047338 [0.0015733]***	0.0083232 [0.0019737]***
S2	-0.0453431 [0.0220646]**	0.0791309 [0.0245239]***	-0.0445032 [0.0222251]**	0.0824941 [0.0252408]***	-0.0449163 [0.0220394]**	0.0786171 [0.0246497]***
S3	-0.0364475 [0.0172997]**	0.0598002 [0.0174242]***	-0.0380481 [0.0169182]**	0.0678693 [0.0175622]***	-0.0367487 [0.0171784]**	0.063369 [0.0173019]***
S4	-0.0157662 [0.0259454]	0.0452182 [0.0191060]**	-0.0138282 [0.0272992]	0.0463176 [0.0211179]**	-0.0151966 [0.0262412]	0.044627 [0.0202286]**
S5	-0.0386269 [0.0196208]**	0.0446488 [0.0224108]**	-0.0346633 [0.0205063]*	0.0371865 [0.0257923]	-0.037871 [0.0196204]*	0.0408316 [0.0237478]*
S6	-0.0443851 [0.0157280]***	0.0705662 [0.0170072]***	-0.0442348 [0.0159924]***	0.0757769 [0.0174500]***	-0.0443162 [0.0157547]***	0.0724201 [0.0170761]***
S7	0.051483 [0.0418055]	-0.0302775 [0.0372748]	0.0546375 [0.0428451]	-0.0303012 [0.0383633]	0.052228 [0.0419852]	-0.0314121 [0.0379587]
CODIGO		0.1559882 [0.2278287]		0.4252876 [0.3007560]		0.2633831 [0.2750340]
Obs.	533	533	533	533	533	533

Standard errors in brackets

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

TABLA 10

	Foreign		
VALUE	0.0000085 [0.0000014]***	0.0000086 [0.0000014]***	0.0000085 [0.0000014]***
EXP	0.0001314 [0.0003223]	-0.0004355 [0.0000956]***	
YEAR	-0.0030046 [0.0016330]*		-0.0023681 [0.0004782]***
T1	-0.0402858 [0.0351028]	-0.0397507 [0.0353339]	-0.040251 [0.0351447]
T2	0.1408701 [0.0642847]**	0.1415535 [0.0647035]**	0.1409675 [0.0643635]**
T3	-0.020571 [0.0228666]	-0.0191048 [0.0238088]	-0.020353 [0.0229946]
S2	0.1874471 [0.0316371]***	0.1867676 [0.0315886]***	0.1874238 [0.0316367]***
S3	0.093144 [0.0260036]***	0.0919459 [0.0259181]***	0.0927951 [0.0259579]***
S4	0.0752987 [0.0261622]***	0.0760896 [0.0263118]***	0.0755737 [0.0261992]***
S5	0.1423154 [0.0329144]***	0.1437576 [0.0330410]***	0.1423007 [0.0329110]***
S6	0.1120288 [0.0326072]***	0.1132072 [0.0328041]***	0.1119921 [0.0326084]***
S7	0.027021 [0.0089599]***	0.0269676 [0.0090241]***	0.0270239 [0.0089671]***
Obs.	5084	5084	5084

Standard errors in brackets

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

Tabla 11

	S1	S2	S3	S4	S5	S6	S7
sociedad anónima							
VALUE	0.000804 [0.0000999]***	0.0000087 [0.0000112]	0.0001704 [0.0000670]**	0.0000495 [0.0000345]	0.0000518 [0.0000163]***	0.0000124 [0.0000172]	0.0002238 [0.0000291]***
FOREIGN	0.4410132 [0.0883959]***	0.0092013 [0.0145188]	0.5179294 [0.0476842]***	0.3788267 [0.0597820]***	0.3729529 [0.0692555]***	0.017677 [0.0283744]	0.5165935 [0.0537722]***
YEAR	0.0111211 [0.0027474]***	0.0005845 [0.0009153]	0.0239451 [0.0063349]***	0.0146273 [0.0072326]**	0.0054946 [0.0058234]	-0.000095 [0.0003333]	0.0054785 [0.0012921]***
CODIGO	0.2248208 [0.0546429]***	0.0499014 [0.2198560]	0.0371879 [0.2464492]	-0.1984703 [0.2361417]	0.0500981 [0.2316714]	-0.004183 [0.0081149]	0.0649452 [0.0325952]**
Observations	981	361	302	220	261	170	2789

Standard errors in brackets

* significant at 10%; ** significant at 5%; *** significant at 1%

