

CAPÍTULO III

DE LAS OPERACIONES DE BOLSA

Legislación española sobre Bolsas.—De los contratos que se celebran en la Bolsa.—De los contratos comunes de comercio.—Contratación sobre efectos públicos.—Idem de los efectos públicos y de sus clases.—Del valor nominal y del valor real de los efectos públicos.—De las operaciones ó contratos de que pueden ser objeto los fondos públicos.—Requisitos que debían llenarse para que las operaciones sobre efectos públicos tuviesen fuerza civil de obligar.—Cotización oficial de la Bolsa.—Irreivindicación de los efectos al portador, según la antigua legislación.

De las operaciones de Bolsa, según el vigente Código de Comercio.—Principios á que obedecen las reformas introducidas en el vigente Código de Comercio en punto á las operaciones de Bolsa.

Legislación y jurisprudencia vigentes en la materia.

169.—La ley para la Bolsa de Madrid, publicada por Real decreto de 10 de Septiembre de 1831, vino á llenar las deficiencias del antiguo Código de Comercio en punto á operaciones de Bolsa, y se propuso crear en Madrid una Lonja de negociación pública como las tenían algunas plazas mercantiles de importancia, y regularizar los contratos especiales que se celebraban sobre las cédulas ó valores del Estado, erigiendo en la capital de la Monarquía una Bolsa, como la que tenían las principales ciudades de Europa. Bajo el primer aspecto, no tuvo la Bolsa de Madrid mayor importancia que los otros establecimientos de igual índole; pero considerada bajo el segundo, marca en la historia de estos centros mercantiles un cambio notable, dando principio á lo que podemos llamar moderna legislación sobre la materia. Así es que, al exponer sus principales capítulos, podemos considerarla dividida en dos partes: la una que tiene como materia los contratos comunes de comercio, in-

tervención de los Corredores, sus obligaciones y derechos, ó sea la reglamentación de una Lonja de comercio; la otra parte se ocupa de los contratos ó operaciones sobre efectos públicos, sus formas, obligaciones y derechos que producen, y reglamentación de los Agentes que en dichos contratos han de intervenir, lo que constituye una verdadera ley de Bolsa.

Poco hizo la nueva ley considerada en su primera parte: fijar el local, dar la definición de lo que era la Bolsa ó Lonja, ponerla bajo la vigilancia de la Autoridad administrativa, que la ejercía por medio de un Inspector delegado del Intendente de la provincia; y en cuanto á la intervención de los Agentes y formalidades de los contratos, referirse casi en todo á lo que se hallaba dispuesto en el Código de Comercio. En este punto y en la organización general del establecimiento, ha sufrido la ley muy pocas modificaciones, y casi todas de detalle, pues las disposiciones que se han publicado posteriormente han aceptado el espíritu y hasta la letra de la primitiva ley de 1831, de tal manera, que dada la noción de lo que es la Lonja, supuesto el conocimiento elemental de lo que son los contratos ordinarios de comercio, creemos inútil extendernos más en su exposición, y lo que ahora parecerá incompleto hallará su desarrollo y complemento cuando nos ocupemos de exponer la legislación vigente sobre la materia, que no difiere mucho de la de 1831.

Lo contrario sucede cuando consideramos la ley como reguladora de los contratos sobre efectos públicos y carácter con que en ellos intervienen los Agentes; pues aquella legislación introdujo un sistema especial, profundamente alterado por las leyes posteriores, razón por la cual nos detendremos algo en este punto, y al tratar de las leyes que la modificaron, nos fijaremos en las que variaron el fondo, prescindiendo de las novedades de poca importancia. Mas para que haya la claridad que es indispensable á esta sucinta historia, preciso es dar una ligerísima idea de los sistemas conocidos en materia de contratación sobre efectos públicos. Los contratos principales que pueden tener lugar son: la compraventa al contado, en que los títulos y el dinero se cambian en el acto, y la compraventa á plazo, en que se fija uno más ó menos largo para su consuma-

ción y entrega de los títulos y del precio. Dos de los sistemas conocidos abarcan tanto las operaciones al contado como á plazo; el tercero sólo á éstas hace referencia.

El primero de los sistemas indicados acepta una libertad completa, rigiéndose los contratos sobre efectos públicos por la ley común, sin diferencia de ninguna clase; el segundo, ó sea el de reglamentación especial, los permite mediante ciertas solemnidades de fondo y forma; el tercero, prohíbe las operaciones á plazo, no ocupándose de las que se hacen al contado. Cuando se establece la libertad, se parte del principio de que nada hay de especial en las negociaciones sobre fondos públicos, existiendo la moralidad ó inmoralidad en la intención de quien las ejecuta, por lo que deben ser toleradas y protegidas por la ley, como cualquiera otro convenio en que no se pruebe que existe un vicio que anule el contrato, con arreglo á la legislación civil y mercantil. De opuestos principios parte el sistema de la prohibición absoluta; en él se supone que todo contrato que no sea al contado es inmoral, ó por lo menos tan inherente á ellos el abuso y la inmoralidad, que el legislador no debe hacer otra cosa que prohibirlos y perseguir á los que los ajustaren.

Intermedio entre los anteriores es el tercer sistema, que valiéndose de combinaciones y reglamentos hábilmente calculados, pretende distinguir las verdaderas negociaciones á plazo, en que comprador y vendedor se proponen seriamente consumir la venta en el día convenido, y las jugadas de Bolsa, en que los contratantes disimulan una apuesta acerca del valor de los fondos públicos en un día determinado, con la apariencia fingida de una venta. Para obtener este resultado, se parte siempre de una base común, cual es que los contratos se celebren en la Bolsa con intervención precisa de los Agentes, si han de producir cumplido efecto, á fin de poder ejercer activa vigilancia sobre un corto número de funcionarios, á los que se hace responsables de las prescripciones protectoras de la buena fe; y de aquí, que, con arreglo á dicho sistema, el número de Agentes sea limitado, y elegidos siempre por la Autoridad pública después de justificar determinadas condiciones, dándose fuerza civil de obligar á los contratos en que se cumplan los requisitos

de forma exigidos, negándose á los que carezcan de ellas, cualesquiera que sea su contenido y condición interna (1).

170.—Para conseguir el resultado que se desea, se siguen tres procedimientos: el de agencia, el de comisión y el de depósito. Por el primero, intervienen los Agentes en la contratación con el carácter de Notarios, limitándose á concertar á los contratantes, como dotados de la fe pública, autoricen el convenio, exigiendo que se cumplan todas las prescripciones que la ley ha establecido para evitar el fraude y el abuso; como obran por cuenta ajena y en nombre de personas conocidas y determinadas, éstas son las que resultan obligadas, sin que ni en juicio ni fuera de él pueda exigirse al Agente el cumplimiento del contrato. Mas la intervención del medianero, limitada á la parte externa y formal del convenio, no debió parecer bastante, y se ideó el sistema de comisión, en el que el Agente no es sólo factor y Notario, sino que es la única persona con capacidad reconocida por la ley para celebrar el contrato, comprando y vendiendo en nombre propio, aun cuando particularmente y como casi siempre sucede, obren por cuenta ajena; de aquí, que, siendo dichos funcionarios los contratantes, sólo á ellos podrá exigirse el cumplimiento del convenio, como ocurre con el comisionista y obligados por el cargo que desempeña á velar por el cumplimiento de la ley en la parte externa y formal de la negociación, no pueden menos de mezclarse también en la parte interna, sean compradores ó vendedores, incurriendo en responsabilidad por los dos caracteres de Notarios y comerciantes de que se hallan revestidos. En el sistema de depósito, el medianero sólo interviene como Notario ó oficial público, exigiendo para la validez de la negociación, que los efectos se depositen en un establecimiento del Estado, señalándose la época en que debe consumarse el contrato, cambiándose los efectos y el dinero. Los tres sistemas mencionados han podido aplicarse y se han aplicado, tanto á las operaciones al contado como á plazo; el tercero sólo á las á plazo, y todos sin distinción á las negociaciones sobre efectos públicos, aun

(1) Lastres, *Operaciones de Bolsa*, págs. 19 y siguientes.

cuando también podría extenderse á los demás valores de comercio.

El decreto de 10 de Septiembre de 1831 permitió las operaciones á plazo, aceptando para reglamentarlas el sistema de comisión, y por esto dispuso que todos los contratos en esa forma, sobre efectos públicos, se verificasen en el local de la Bolsa, en las horas designadas y con intervención precisa de los Agentes, declarando nulos los que se celebraran en otro lugar, castigando con multas las reuniones públicas ó secretas para ocuparse de dicho tráfico (1). Creó también un cuerpo de Agentes de cambio en Madrid, cuyo número limitó á 16, bajo la inspección de una Junta sindical, exigiéndoles una fianza de 100.000 reales, que en efectivo metálico debía constituirse en la Caja de Depósitos del Colegio de Agentes, suma que no sería devuelta al medianero que cesara en su oficio, ni á sus herederos si falleciere, sino después de deducidas las responsabilidades á que legítimamente se hallare afecto (2).

Aceptado el sistema de comisión para la compraventa y permuta de efectos públicos, así al contado como á plazo, permitió las negociaciones en firme y á voluntad, dispuso que los Agentes que intervinieran en representación del comprador y vendedor tuviesen la obligación de hacer constar en los asientos de sus libros y en las pólizas que conforme á ellos expidieran las condiciones esenciales y accidentales de cada contrato, pero quedando obligados personal y directamente responsables de su cumplimiento; y si al día siguiente de la perfección de la venta al contado, ó en el mercado si era á plazo, no se consumaba, el Agente á quien perjudicaba la tardanza tenía el derecho de optar entre la rescisión del contrato, denunciándolo al otro Agente y á la Junta sindical, ó que en vista de su incumplimiento se procediera, con intervención de uno de los síndicos, á la compra ó venta por cuenta y riesgo del Agente que había dado origen al perjuicio, la cantidad necesaria de valores para indemnizar al agraviado, disponiendo para ello de la cantidad depositada en fianza (3). Por lo demás, para la validez y eficacia de

(1) Artículos 8.º al 10, 44 al 52, Real decreto de 10 de Septiembre de 1831.

(2) Artículos 62 al 73 de id.

(3) Artículos 38 al 55 de id.

las negociaciones á plazo, se consideraba suficiente que se celebrasen de buena fe y con intención manifiesta de cumplirlas, hallándose con medios para ello á la época de su vencimiento, aunque el vendedor de los valores no los tuviera á su disposición en el momento de ajustarse el contrato (1).

171.—Tales son los principios capitales en materia de operaciones bursátiles sancionados en la ley de 1831 que continuó rigiendo sin seria oposición hasta el año 1842; verdad es que apenas conocidos los efectos públicos en nuestro país y menos aún las pingües ganancias que podían hacerse con sus contratos, si se prescindía de la moralidad y de la buena fe, no se abusó, y casi no se hizo uso legítimo de las franquicias y libertades por ella permitidas y sancionadas. Mas cuando, para atender á las necesidades de la guerra civil, hubo que contratar grandes empréstitos, cuando los títulos de nuestra deuda se hallaban en idénticas condiciones que los de los demás países, y susceptibles por su importancia y calidad de ser objeto de operaciones de Bolsa, se pensó en verificarlas luego que la paz dió alguna confianza á los capitales escondidos; el ejemplo de algunas operaciones felices animó á los tímidos, y como se manejaba un instrumento desconocido, cuyo mecanismo y resortes no se apreciaban bien y cuyos grandes peligros se ignoraban, sucedió con las operaciones de Bolsa, lo que en 1847 con las Sociedades anónimas y mineras, en 1857 con las de crédito, y posteriormente con las de ferro-carriles. Los crédulos, los ignorantes ansiosos de ganancias inverosímiles fueron impunemente explotados, y como es triste confesar los propios defectos y sufrir las consecuencias de las propias culpas, contentáronse con sacar del escarmiento provechosas lecciones para la conducta futura; pero se atribuyó como siempre á defectos de la ley lo que sólo era hijo de la mala voluntad de los hombres, buscándose en la reforma de aquella el remedio de males que tenían su origen en otra parte, y que sólo por otros caminos podía alcanzarse (2).

Cuál era el estado de la Bolsa y de la opinión en aquellos tiempos nos lo demuestra la circular del Ministerio de Ha-

(1) Artículos 44 y 45 del Real decreto de 10 de Septiembre de 1831.

(2) Véase Lastres, ob. cit., pág. 23.

cienda de 5 de Julio de 1842, en la que se decía, entre otras cosas: que había llamado la atención del Gobierno el que no se negociaba en otra cosa que en títulos al portador del 5 por 100 con los cupones vencidos, que sin causa conocida habían tenido en algunos días diferencias de un 8 y un 10 por 100, todo lo cual hacía sospechar al Gobierno que la Bolsa se hallaba monopolizada por unos cuantos agiotistas, ó que por lo menos en su juego había desaparecido la buena fe que es la base del crédito, por lo que deseando poner coto á estos abusos, y conservar la proverbial honradez que el nombre español lleva consigo, se mandaba al Director de la Caja Nacional de Amortización, á quien la orden iba dirigida, informase sobre las medidas que debían tomarse, oyendo antes de emitir dictamen á las Juntas de comercio y sindical de la Bolsa. El mismo Sr. Sainz de Andino, testigo de mayor excepción como autor de la ley por entonces tan censurada, escribía en la introducción de una obra hija de las circunstancias (1) que: «un clamor universal de reprobación resuena por todas partes contra la contratación de la Bolsa de Madrid, calificándola de un agiotaje inmoral, ilícito y funesto, en el que se ha consumido y continúa consumiéndose el patrimonio de innumerables familias honradas, que lloran en la miseria y en la desesperación la fácil credulidad de los desgraciados que se han comprometido en especulaciones sobre efectos públicos, cuyo éxito, además de los riesgos de la suerte, pende de la influencia de combinaciones y manejos que se cometan violando los principios de buena fe y la igualdad de condiciones que debe regir en todos los contratos legítimos. Este juicio sobre las operaciones de la Bolsa, añade, es general y unánime entre todas las personas de buena moralidad, sin diferencia de opiniones y partidos políticos.»

Atribulase esto, por supuesto, á la ley ó á su falsa interpretación, que amparaba con su fuerza las ventas simuladas de efectos públicos, que debían en todo equipararse á las apuestas y juegos de azar prohibidos por leyes expresas y terminantes con severas penas y acertó á representar fielmente la opinión

(1) Ensayo crítico sobre la contratación de la Bolsa de comercio; Madrid, 1845.

dominante en el país, proponiendo un remedio que le diera satisfacción cumplida, D. Joaquín María Monreal, Diputado por Toledo, que en la sesión de las Cortes de 10 de Abril de 1845, sostuvo un proyecto de ley por el que todas las operaciones sobre efectos públicos habían de ser precisamente al contado, negándose á las que se verificaran á plazo bajo cualquier forma efectos civiles y validez ante los Tribunales de justicia. No se atrevió á tanto el Gobierno, pues en la ley Provisional de 23 de Junio de 1845, cuya publicación por no haberse podido discutir en las Cortes el proyecto, se hizo por un Real decreto, se mantenían las operaciones á plazo.

Algunas alteraciones en cuanto al sistema de la de 1831 se introdujeron en ella, partiéndose siempre del principio de la reglamentación y de la intervención indispensable de los Agentes en las operaciones sobre fondos públicos, siendo nulas las celebradas sin la concurrencia de estos medianeros ó fuera del local y hora de Bolsa (1). En las negociaciones al contado, se introdujo el sistema de agencia, aunque no con la claridad que fuera de desear (2); así como en las á plazo se mantuvo en toda su integridad el de comisión, siendo el término más largo que podía convenirse el de sesenta días, facultándose á los Agentes como responsables del cumplimiento para exigir á sus comitentes hasta el 10 por 100 del valor á que ascendieran las órdenes de compraventa (3). La reforma más importante de la ley de 1845 y la de mayor trascendencia fué, á no dudarlo, la de exigir á los Agentes una fianza de 600.000 reales efectivos, y declarar ilimitado su número, autorizando para obtener el cargo á cuantos reunieran las condiciones marcadas por la ley (4), conservándose en todo lo demás los principios y el espíritu de la ley de 1831, como con franqueza se dice en el preámbulo (5).

172.—La ley de 1845, que oxigió algunas aclaraciones para ejecutar lo mandado sobre el aumento de la fianza de los Agen-

(1) Artículos 8.º y 12, Real decreto de 23 de Junio de 1845.

(2) Artículos 14 y 15 de id.

(3) Art. 7.º de id.

(4) Artículos 27 y 29 de id.

(5) Lastres, ob. cit.

tes, ni podía poner coto al mal, ni tampoco satisfacer las exigencias del público, que pensaba equivocadamente podía el legislador cortar los abusos radicalmente; así es, que continuando éstos, acreció la irritación contra los que no habían aceptado el único camino que en el concepto público podía conducir á moralizar la Bolsa, y éste era prohibir en absoluto los contratos que no fueran al contado, como lo dispuso diez meses después la ley llamada Orgánica provisional de la Bolsa de Madrid, promulgada por el Real decreto de 5 de Abril de 1846. En el preámbulo de éste se repetía lo que tantas veces se había dicho por los particulares y por el Gobierno mismo, asegurándose «que las operaciones á plazo, lejos de contribuir al fomento de las relaciones comerciales y promover la circulación de los valores del Estado, se había convertido en agiotaje inmoral contrario á las leyes y perjudicial, así al comercio como al crédito de aquellos mismos valores, por lo cual era ya indispensable dictar las medidas severas que reclamaba el buen orden de la contratación de Bolsa para que en ella se observasen las condiciones esenciales que se requieren en todo género de contrato legítimo». No era otra esta medida, que la prohibición absoluta y completa de todo contrato que no fuese al contado, á cuyo punto y á variar el concepto en que el Agente de Bolsa debía intervenir en ella, puede decirse quedó reducido lo sustancial de la reforma; pues en lo demás la ley de 1846 fué calcada sobre la anterior, como ésta lo había sido sobre la de 1831, obedeciendo todas al mismo espíritu de reglamentación.

En efecto, toda negociación de fondos públicos había de hacerse al contado y con intervención de los Agentes, á los que se prohibía encargarse de vender efectos públicos sin que el vendedor le hubiere hecho previamente entrega de ellos (1). Las operaciones á plazo, en cualquier forma que se realizaran, quedaban absolutamente prohibidas como ilícitas, incurriendo los contratantes en la multa de la quinta parte del valor nominal de los efectos públicos contratados, multa, que sería el doble en caso de reincidencia, quedando, además, sujetos á responsabilidad criminal los que se probara que habían cometido

(1) Artículos 20 y 21 del Real decreto de 5 de Abril de 1846.

en el contrato fraude ó engaño; y en las mismas penas incurrían los Agentes que intervinieran en los contratos declarados ilícitos, privándoseles de su oficio en caso de reincidencia (1). También se declaraban nulos cuantos contratos se celebraran para disimular una negociación de las prohibidas, incurriendo los que en ellos intervinieron, no sólo en las penas y multas antes expuestas, sino que no se les admitiría en juicio ninguna acción para reclamar perjuicios ocasionados, admitiéndose al demandado prueba en su favor para demostrar que la operación de que procedía la deuda era ilícita, lo cual era tanto como establecer una presunción de fraude en todos los contratos de esta naturaleza (2). Los que habían clamado para que se prohibieran las jugadas y operaciones á plazo debieron en verdad quedar contentos de la decisión con que el legislador había aplicado sus principios.

En las operaciones al contado, únicas que válidamente se podían celebrar, se mantuvo el sistema de agencia (3), si bien podía obligarse por la Junta Sindical del Colegio de Agentes á que aquel de sus individuos que habiendo intervenido estuviere retrasado, cumpliera el contrato, consumándose la compraventa con el importe de la fianza (4), cosa más propia del sistema de comisión que del aceptado por la ley; y sin duda, como consecuencia de esta responsabilidad, se conservó la fianza de 500.000 reales que por la ley anterior debían constituir los Agentes (5).

Algunos efectos, aunque no felices, debieron traer tan repetidas y severas prohibiciones, y así debe pensarse cuando al año siguiente se hacía cargo el Ministro de Agricultura, Industria y Comercio del clamor público levantado contra la prohibición absoluta de las operaciones á plazo, que amenazaba la existencia de la Bolsa, atacaba intereses y derechos dignos de ser respetados, y era causa de la propagación y funestas consecuencias de un juego oculto sostenido por mediadores intru-

(1) Artículos del 36 al 39 del Real decreto de 23 de Junio de 1845.

(2) Artículos del 39 al 41 de id.

(3) Art. 22 de id.

(4) Artículos del 25 al 28 de id.

(5) Art. 55 de id.

sos; mas como todavía el público conservaba alguna fe en la influencia del precepto positivo en tales materias, miraba con pueril aunque con honesto temor las negociaciones contra la ley, y volvía los ojos al legislador pidiéndole un prudente remedio. Creyó éste hallarlo apartándose, según dice, de los extremos de las leyes anteriores, aceptando en realidad el sistema de depósito, que no había sido ensayado. Por el Real decreto de 30 de Septiembre de 1847 se permitieron las operaciones á plazo, siempre que éste no excediera de cincuenta y nueve días; mas para que tuvieran fuerza civil de obligar, era requisito indispensable que se depositaran los efectos é intervinieran los Agentes, mezclándose el sistema de depósito y el de comisión, como antes se había amalgamado éste con el de agencia, haciéndose á los medianeros responsables en los contratos al contado, y en los á plazo cuando se hubieren depositado los efectos. Esto, y ordenar que el día de la liquidación quedara á voluntad del comprador, fueron las únicas disposiciones contenidas en el decreto referido, en el que por vez primera se comprendió que sólo preocupaba al público lo que se refería á las operaciones sobre valores del Estado, y que era ridícula manía reproducir en cada ley provisional lo que sobre otras materias se hallaba establecido en las anteriores. Con el permiso concedido y en tan estrechos límites encerrado, no podía alcanzarse lo que el legislador se proponía, que era, según expresa, reanimar las operaciones lícitas, disminuir los fraudes y atenuar la crisis monetaria que por entonces abrumaba la plaza de Madrid, levantando el precio de los efectos públicos. En cambio, las negociaciones contra lo dispuesto en la ley continuaban, y el público equivocadamente lo atribuía á que habían vuelto á ser lícitas las operaciones á plazo, por lo cual se dió en 22 de Marzo de 1848 un Real decreto restableciendo en toda su fuerza y vigor el de 5 de Abril de 1846.

Desde esta época fué lenta y paulatinamente variando la opinión de los hombres prácticos: la Bolsa con sus negociaciones á plazo, sus alzas y bajas ficticias, y hasta sus fraudes y maquinaciones, empezó á considerarse como un mal necesario y mercado indispensable para los títulos de la gran deuda nacional; al mismo tiempo se comprendía que el legislador era

impotente para impedir por medio de una reglamentación, por más previsora, dura y restrictiva que fuese, los convenios que halagaban con la esperanza de pingües ganancias, y á los que si la ley les negaba fuerza civil de obligar, la recibían muy fuerte y eficaz por el temor del que salía engañado de no poder con operaciones más felices reparar las pérdidas ocasionadas por cálculos equivocados. Convencida de tales verdades, la generalidad se fué apartando de la Bolsa, dejando sus peligrosas negociaciones casi exclusivamente á los especuladores de oficio.

No se hallaban estas ideas, sin embargo, tan arraigadas, que no se intentara un nuevo ensayo legislativo, inspirado en el mismo espíritu, con el mismo fin y hasta con la misma forma que los anteriores. Al efecto, se presentó en 21 de Noviembre de 1853 un proyecto de ley que no pudo ser discutido por los Cuerpos Colegisladores, decidiéndose el Gobierno á publicarlo en forma de Real decreto con el nombre de ley Provisional para la Bolsa de Madrid en 8 de Febrero de 1854, seguido de su reglamento de 11 del mismo mes y año, que, por un hecho raro en verdad, ha recibido fuerza y autoridad de verdadera ley, después de los últimos acontecimientos revolucionarios que han tenido lugar en nuestra patria. Despojar á las operaciones de Bolsa de toda formalidad inútil, restablecer en las al contado la sencillez que tenían por la legislación de 1831, distinguir de modo que no puedan confundirse los juegos de alza y baja y las operaciones á plazo, para dar á estas solas fuerza civil de obligar, establecer reglas precisas y claras para los préstamos sobre efectos públicos, y formar un cuerpo de Agentes con intereses colectivos y garantías apetecibles; tal fué, según el preámbulo, el objeto que el Real decreto se proponía.

En las operaciones al contado se aceptó el sistema de comisión con todas sus precisas y naturales consecuencias, en las á plazo resuelta y decididamente el de agencia; pero la novedad que en estas últimas se introdujo fué la de exigir que el vendedor diese al comprador una nota firmada por él y por el Agente medianero, de la numeración de los títulos ó efectos, los cuales deberían ser entregados á la consumación del con-