

explicación. Según hemos dicho en las páginas anteriores, entiéndense por efectos ó valores de comercio todos aquellos documentos que emite un comerciante, sea particular ó sociedad, y que representa una obligación procedente de actos ó contratos mercantiles que debe cumplirse, satisfaciendo una cantidad líquida y en dinero; en la mayoría de los casos, por no decir en todos, tales documentos, con los derechos que representan, se transmiten con gran facilidad, bien por endoso cuando son á la orden, bien por la simple entrega cuando son al portador. De iguales caracteres participan los efectos públicos, puesto que, lo mismo que los comunes de comercio, representan una obligación que ha de satisfacerse pagando una cantidad líquida en dinero, y se transmiten fácilmente por ser casi todos títulos al portador; diferéncianse, sin embargo, no sólo por sus caracteres accidentales, consecuencia de privilegios que merecen á la ley y por los contratos de que pueden ser objeto, sino principalmente por su procedencia, tanto en lo relativo á la personalidad deudora, como al contrato que les da vida.

La personalidad deudora suele ser el Estado español, el Estado extranjero, ciertas corporaciones de índole económico-administrativa que se consideran formando parte del Estado, y por último, algunas Sociedades ó Compañías de carácter mercantil, regidas por una legislación privilegiada, á las que se permite usar del crédito con más libertad y amplitud que á otras; y el hecho jurídico que da origen á los efectos públicos es en la mayor parte de los casos el préstamo, que á excepción del que representan las acciones y obligaciones de las compañías, es de naturaleza puramente civil, aunque después de creados los valores sean objeto de contratos y operaciones mercantiles.

Ocupándonos de aquellos créditos en que la obligación pesa sobre el Estado, podemos decir que éste, lo mismo que los particulares, se constituye deudor de dos maneras: ó no satisfaciendo aquello que tenía el deber de pagar por una obligación anterior, ó tomando prestado, según se desprende de la clasificación de efectos públicos que hacía la ley; mas no toda deuda que existe contra el Estado por el primer motivo tiene el carácter de efecto público, pues para que goce de dicha pri-

vilegiada naturaleza es condición precisa que sea reconocida legalmente como negociable. Cuando el crédito carece de este requisito, podrá transmitirse, sin embargo, en la forma civil y ordinaria, mas para que el deudor Estado tenga la obligación de reconocer como dueño legítimo y hacer el pago á aquel á quien se transfirió la deuda, es indispensable que se le haya notificado la cesión, pues de lo contrario quedaría reducido el asunto á un acto jurídico de efectos sólo para el cedente y cesionario, pero sin trascendencia al deudor, que mientras no se le haga saber el cambio de acreedor, seguirá reconociendo como tal al antiguo (1). Cuando los créditos contra el Estado no pueden ser transferidos más que en esa forma y con los indicados efectos, no son negociables ni se les considera como fondos públicos, y ejemplo de ello nos presentan las cargas de justicia, los atrasos por sueldos mientras no se hayan convertido en deuda del personal, los procedentes de contratos de servicios ú obras públicas, y otros varios que sería prolijo enumerar.

178.—A menudo el Estado, en interés propio y de los particulares, liquida ciertos créditos reconociendo su validez y legitimidad, desechando los que no la tengan, y casi siempre es resultado de esta liquidación que reconozca como dueño y se comprometa á pagar, no sólo á la persona á quien debe, sino á aquel á quien el acreedor le plazca constituir en su lugar, para cuyo efecto entrega ó títulos al portador ó nominativos, pero con la facultad de poder ser endosados ó transferidos; cuando esto sucede, los créditos son reconocidos legalmente como negociables y gozan por lo mismo del carácter de efectos públicos. Los títulos de la deuda del personal entregados á los empleados en equivalencia de sueldos devengados y no satisfechos para que dispongan de ellos, nos presentan un ejemplo de esta forma de cumplir el Estado sus compromisos, como también se hace hoy con los acreedores por cargas de justicia, pues á los que lo solicitan, se entregan efectos al portador en cantidad suficiente para que obtengan la renta que por tal concepto debe abonar el Estado. Cuando por circunstancias especiales, como una guerra, atenciones urgentes, calamidades pú-

(1) Artículos 382 y 383 del antiguo Código de Comercio.

blicas, obras de reconocida utilidad, y otras, decide el Gobierno realizar un empréstito, es decir, tomar prestado, el contrato en el fondo no difiere del celebrado por los particulares; pero las condiciones que de ordinario le acompañan se alteran de un modo importante, pues el Estado recibe á veces una cantidad y no contrae el compromiso de pagarla, abonando sólo los intereses, y en otras abona pocos de estos últimos ó nada, pero se obliga á devolver la suma recibida en época marcada, ó cuya fijación se deja á la suerte.

Todo cuanto queda dicho puede ejecutarlo el Estado dentro de su territorio ó interesar en las operaciones de crédito á los extranjeros, y entre nosotros para que puedan negociarse legalmente en Bolsa los valores emitidos por Gobiernos extranjeros es indispensable que su cotización se halle autorizada (1). La apertura oficial de un mercado fuera del país, donde sean objeto de transacciones los títulos de la deuda nacional, se ha considerado á menudo como asunto de gran importancia, mediando para conseguirlo negociaciones diplomáticas muy discutidas, como ocurrió años atrás para conseguir que nuestros fondos se cotizaran en la Bolsa de Londres.

Al lado de la entidad jurídica que llamamos Estado, se hallan otras corporaciones encargadas del régimen de las provincias y de los municipios, ó sean las Diputaciones y los Ayuntamientos; éstas, como el Estado, pueden en ciertos casos verse obligadas á contraer deudas y acudir á los empréstitos que celebran en la forma indicada anteriormente. Cuando esto acontece, las cédulas ó documentos de crédito emitidos gozan del carácter privilegiado de efectos públicos, siempre que en el Real decreto que necesitan para poder contraer válidamente el préstamo se declare que los títulos que emitan tendrán esa privilegiada condición (2).

Según la antigua legislación, no era lícito en España que los particulares y las sociedades mercantiles hiciesen uso ilimitado del crédito; el temor del abuso hacía que se sostuviera como indispensable la acción tutelar del Estado, que evita los peli-

(1) Art. 3.º, Real decreto de 9 de Septiembre de 1854.

(2) Orden de 28 de Abril de 1870.

gros de la inexperiencia en unos casos, y en otros los efectos de la mala fe, razones por las cuales sólo al Estado correspondía autorizar el uso del crédito para que pudiesen ponerse en circulación valores de índole especial. Como consecuencia de estas ideas, estaba prohibido que los comerciantes emitiesen documentos pagaderos al portador, y ni aun siquiera nominativos con endosos en blanco (1), pues sólo las Sociedades de crédito y las concesionarias de obras públicas tenían la facultad de emitir acciones y obligaciones al portador (2).

179.—Las acciones de una Compañía son, según el Sr. Lastres los documentos en que consta la participación que una persona tiene en el capital de la misma y el título con el cual pueden hacerse efectivas, tanto por la Sociedad como por el socio, las obligaciones y derechos que nacen del contrato; pues bien: cuando esta participación se reconoce al que posee el título y sobre el mismo recaen las obligaciones que la Sociedad puede exigir, dichos documentos reciben el nombre de acciones al portador. A diferencia de éstas, representan las obligaciones la parte con que una persona ha contribuido para formar el capital prestado á una Compañía, y que ésta tiene obligación de devolver, abonando entre tanto un interés, y cuando el que puede exigir el cumplimiento de esta carga es el que posee la obligación, también se las llama al portador. Transmisibles unas y otras por la simple entrega ó tradición, y aunque proviniendo ambas de contratos particulares, recibieron por privilegio la consideración de efectos públicos (3), poco después la perdieron (4), recobrándole más tarde (5), y si bien surgieron dudas á consecuencia de las leyes dictadas por la revolución de Septiembre, éstas han desaparecido más tarde por haberse resuelto que tienen la consideración de efectos públicos para la forma de su contratación, las acciones al portador y las

(1) Artículos 471 y 571 del antiguo Código de Comercio.

(2) Art. 6.º, ley de 28 de Enero de 1856; 8.º, ley de 11 de Julio de 1856, y ley de 19 de Octubre de 1869.—Lastres, *Operaciones de Bolsa*.

(3) Art. 3.º, ley de 8 de Febrero de 1854.

(4) Art. 2.º, Real decreto de 9 de Septiembre de 1854.

(5) Art. 6.º, ley de 28 de Enero de 1856; 8.º, ley de 11 de Julio de 1856, 13 de Octubre y 12 de Noviembre de 1869.

obligaciones emitidas y que se emitan por las Compañías concesionarias de obras públicas (1).

No es de este lugar entrar en el examen de cada uno de los valores públicos que representan créditos contra el Estado, ó que éste garantice de una manera directa ó subsidiaria, estudio más propio de un libro sobre Hacienda pública ó Economía política; bastándonos consignar que después de varios arreglos, la deuda nacional está hoy representada por el consolidado interior y exterior como elemento principal, deuda del personal y del material, bonos del Tesoro, acciones de carreteras, obligaciones por ferrocarriles, billetes hipotecarios, obligaciones del Banco y Tesoro y las que se emitieren con garantía de la renta de Aduanas. Para que los títulos emitidos por el Estado y las demás corporaciones puedan cotizarse en Bolsa como efectos públicos, no basta que por sus condiciones estén incluidos en dicha categoría; para que esto suceda, es indispensable que por el Ministerio de Fomento se dé una Real orden, mandando á la Junta sindical del Colegio de Agentes que los valores emitidos se coticen, publiquen é incluyan en el *Boletín* con el carácter de fondos públicos, práctica que, aun cuando respetable, no la creemos muy ajustada al acatamiento que por todos se debe á la ley. Además de lo dicho, para que un documento contra el Estado goce de la consideración de efecto público, es preciso que no haya vencido, por lo cual, los billetes hipotecarios, los bonos del Tesoro y demás valores agraciados en el sorteo para su amortización pierden desde este instante su carácter privilegiado: pasando á ser efectos comerciales en cuya negociación pueden intervenir, no solo los Agentes, sino también los Corredores de comercio, de igual manera que intervienen en los contratos sobre cupones vencidos, que no se consideran efectos públicos, desde que por dicha causa se cortan de las láminas correspondientes.

La ley, al designar los valores que tienen la consideración de efectos públicos, no da á todos la misma importancia, pues mientras los que proceden de Sociedades de crédito y concesionarias de obras públicas tienen dicho carácter únicamente

(1) Real orden de 14 de Noviembre de 1877.

para los efectos de la contratación en Bolsa y de la irrevindición, los créditos contra el Estado, además de esto, pueden servir para fianzas de los empleados y funcionarios públicos, para tomar parte en las contrataciones con el Gobierno, y hasta hace poco se admitían los bonos del Tesoro en equivalencia de dinero á los compradores de bienes nacionales. Sin embargo de la ventaja que traía consigo la declaración de efecto público, hay Compañías de crédito muy importantes que no han solicitado dicho beneficio, como ocurre en el Banco de España, cuyas acciones son efectos comerciales solamente, mientras las del Banco Hispano-Colonial, de reciente creación y menos unido al Gobierno que el primero, figuran entre los fondos públicos; mas el no haber solicitado el Banco de España para sus acciones la categoría mencionada, no debe reconocer otra causa sino el deseo de que en las operaciones de que son objeto puedan intervenir mayor número de medianeros, facilitándose, por tanto, la compraventa y cambio de las mismas, cosa que sólo podrían hacer exclusivamente los Agentes de Bolsa, si en lugar de efectos comerciales, como son, fueran fondos públicos.

180.—Antes de ultimar esta materia, estimamos oportuno decir que, aun cuando casi todos los efectos públicos, y especialmente los que representan créditos contra el Estado, con objeto de que sean fáciles de negociar, son documentos al portador, serán convertibles á voluntad de sus tenedores en inscripciones nominativas, y así éstas, como los títulos al portador, podrán domiciliarse en cualquiera de las capitales de provincias del reino ó en las plazas del extranjero que el Gobierno designe, para adquirir los poseedores el derecho de cobrar en ellas los intereses, y también podrán volver á convertirse en títulos al portador las inscripciones nominativas, siempre que los interesados lo soliciten y cumplan con las solemnidades y requisitos exigidos por las leyes y reglamentos (1).

181.—Nos ocuparemos ahora del valor nominal y del valor real de los efectos públicos.

Habiendo dado una idea de lo que son efectos públicos, creemos indispensable, antes de hablar de las operaciones ó

(1) Artículos 12 al 15 de la ley de 1.º de Agosto de 1851.

contratos de que pueden ser objeto, decir lo que se entiende por valor nominal y valor real ó efectivo, indicando las causas que influyen en las alteraciones á que el segundo está sujeto.

Todos los efectos públicos, y aun los de comercio, pueden ser apreciados bajo dos aspectos, resultando de aquí el valor nominal y el real. El primero es el estampado en el documento de crédito, ó sea el capital que el obligado por él se reconoce en la necesidad de restituir, ó sobre cuya suma se fija el interés cuando no hay que devolver la cantidad recibida; valor que no varía ni sufre alteraciones, permaneciendo siempre igual, á no ser en el caso de que por un arreglo de la deuda, con ó sin el consentimiento de los acreedores, se disminuya la cantidad que el título ó la lámina representa. El valor efectivo ó real es el precio en dinero por el cual el poseedor del documento está dispuesto á ceder ó enajenar á un tercero ó al mismo deudor los derechos que en dicho documento se le reconocen, siendo en resumen la cantidad en metálico que se paga por el valor nominal, y dependiendo, como todo precio, de un sinnúmero de circunstancias, es por su naturaleza esencialmente variable. Cuando este precio es el que comunmente se paga en el mercado por los que, colcados en circunstancias normales, desean adquirir el crédito, se llama corriente, y si es el mismo que el título representa, la enajenación se hace á la par, como ocurre con los billetes hipotecarios que se pagan á 100, que es lo mismo que representan; si el valor nominal es superior al efectivo, los títulos se cotizan con pérdida ó quebranto, como sucede con el consolidado que, representando un título 100, se compra por 12 ó 14; por último, cuando el valor efectivo es superior al nominal, la enajenación se hace con prima, y ejemplo de ello tenemos en las acciones del Banco de España, que siendo de 2.000 reales, se pagaban á 4.000.

No siendo idénticas las condiciones de los efectos públicos, nada tiene de extraño que en el mismo día y en el mismo instante no sea igual la diferencia que se observa entre el valor nominal y el valor real de todos ellos, pues además de la ley de la oferta y el pedido que influye en el precio corriente de todo lo que se vende, la naturaleza de la deuda, el interés,

la amortización bajo sus tres puntos de vista de cantidad, plazo y forma, y últimamente, la garantía ó hipoteca son también causas de alteraciones en el valor efectivo de los documentos indicados.

Por la naturaleza de la deuda, podemos dividirla en precedente de empréstitos á capital real, en que el deudor reconoce deber la suma exacta que ha recibido, y á capital nominal, en que reconoce una cantidad mayor y suele dar un interés proporcionado á este último. El interés que se abona por el capital nominal es una de las causas más legítimas de las variaciones del valor efectivo, pues sería absurdo que la deuda del personal, que no devenga interés, se cotizara á igual precio que el consolidado que lo devenga; éste que las acciones de carreteras que dan renta; y que las acciones del Banco de España que han llegado á producir hasta un 20 por 100 de su valor nominal, sin que sobre esto sea preciso otra cosa que consignar las cifras, para que se justifique la diferencia de precio que por el interés que producen tienen los efectos públicos. Por la amortización se divide la deuda en perpetua y amortizable: en la primera, á semejanza de los censos, el acreedor no puede pedir nunca la suma prestada, contentándose con percibir el interés, si bien el deudor tendrá el derecho de abonar el capital y librarse de la carga cuando sus recursos se lo permitan, sin que pueda oponerse el acreedor; por el contrario, en la deuda amortizable, el que recibe el préstamo se obliga á devolverlo en fecha dada, y la relación que guarda el capital destinado á la amortización con el que ha de devolverse, el plazo más ó menos largo en que el acreedor será reembolsado, la forma y manera de verificar esto, influyen en el valor de los efectos, y así se comprende que dando el mismo interés y teniendo igual garantía las acciones de carreteras, por ejemplo, se coticen á distinto tipo las de diferentes emisiones. En España, como en la generalidad de los países, se usa el procedimiento del sorteo para designar las cédulas ó títulos que deben ser recogidos y amortizados, entregándose en fecha dada al portador el valor efectivo que el título representa; mas si de antemano y determinadamente se dijera cuáles eran los títulos ó series que debían tener preferencia, esto sería un motivo

más que haría alterar su valor. Indicábamos como última causa de las oscilaciones del precio efectivo de los valores públicos la garantía ó hipoteca que asegura la devolución del capital y el cobro de los intereses: el Estado y las corporaciones que emiten valores pueden, á semejanza de los particulares, comprometer todo lo que poseen; pero sin gravar nada especialmente, ó afectar algunos bienes para garantir el compromiso, además de la responsabilidad general indicada, y es evidente que la deuda contraída con dicha garantía es de mejor condición que la que carece de ella, y debe por lo mismo alcanzar mayor precio.

Las causas indicadas son, según el Sr. Lastres, las que más influencia ejercen en las variaciones del precio efectivo de los fondos públicos, pero no son las únicas, pudiendo añadir todavía otras dos: 1.^a La suma más ó menos cuantiosa que el documento represente, pues mientras menor sea, más fácil es negociarlo, y por lo mucho que se las pide alcanzan subidos precios las láminas pequeñas y los residuos ó fracciones: 2.^a La fecha en que deba pagarse el interés ó cupón, pudiendo averiguarse por una operación aritmética la influencia que la proximidad del pago de la renta tiene en el precio del título que se vende.

La combinación de todas estas causas, además de explicarnos por qué en momentos dados se cotizan á precios muy distintos los efectos públicos, sólo serviría para que el individuo, deseoso de colocar su capital en papel del Estado, no como negociante, sino para guardarlo y vivir de la renta, eligiera los fondos más convenientes á sus fines de rentista: mas como no es ésta la única operación que se verifica en la Bolsa, ni tampoco la más frecuente, pues lo que constituye la actividad de su contratación y movimiento de fondos es el cálculo que por los especuladores se hace sobre la diferencia entre el precio que tiene el papel en el día en que el contrato se ajusta, y aquel en que se consume, debemos decir por qué el valor real de los títulos sufre alteraciones según los tiempos y circunstancias (1).

182.—El precio de los fondos públicos está sujeto á todas

(1) Lastres, ob. cit.

las oscilaciones que son consecuencia de la ley económica de la oferta y el pedido, en cuya explicación no nos detendremos, por ser ideas conocidas de todos, y aplicables, como á las mercancías, á los valores emitidos por el Estado, las Corporaciones ó las Sociedades que tienen facultades para ello. Dada la existencia del contrato, el crédito ó la confianza que el deudor inspira, ha sido una de las bases para celebrarlo, y la mayor ó menor de que podrá y querrá cumplirlo puntualmente determina también el mayor ó menor aprecio que del documento se haga en el mercado, siendo estas consideraciones las que más influyen para que el valor real de los efectos públicos sea diferente en un mismo día y aun á la misma hora. Mas como un sinnúmero de acontecimientos pueden producir el resultado de aumentar ó disminuir la confianza en el deudor, de aquí que esta única causa tome diversas formas y en especial cuando el deudor es el Estado.

Supongamos una situación contra la cual gran número de ciudadanos se muestran irritados, y que viéndose amenazada por una próxima lucha, tendrá que echar mano de todos los recursos para sofocar el movimiento, dificultándose á la vez la recaudación; en este caso, es claro que ha de disminuir la fe en que el Estado pueda y quiera cumplir sus compromisos, bajando los fondos públicos necesariamente; y aun sin sucesos tan graves, la inestabilidad del Gobierno ó su marcha desacertada, la pérdida de un hombre influyente en los destinos del país, el acceso al poder de un partido de ideas extremas, etc., son acontecimientos que hacen que suba ó baje el valor de los efectos públicos. Nada hay que decir del estado financiero del país, pues está tan íntimamente relacionado con su crédito, como lo puede estar el de un particular con el estado de sus negocios; si la situación económica es próspera, los fondos suben; mas cuando el público adquiera el convencimiento de que las cargas son superiores á los medios de satisfacerlas y que han de surgir con este motivo dificultades financieras, es inevitable el descenso de los valores públicos, que podrá contenerse únicamente con medidas que hagan renacer la confianza. No sólo los acontecimientos interiores, sino los políticos y económicos de otras naciones, pueden producir idénticos resultados; la agita-

ción, el descontento, el estado de lucha de un país, trasciende á los demás por el concierto en que todos viven y por la solidaridad de ideas é intereses, el temor de una guerra, por ejemplo, en la que la nación puede verse comprometida de un modo directo ó indirecto, se manifiesta bien pronto en la cotización de los valores públicos.

Todos estos sucesos se refieren, se comentan y discuten en la Bolsa, la voz del anunciador y los Boletines de cotización van diciendo la opinión que de ellos se forma en el mercado, los temores que inspiran ó las esperanzas que hacen concebir; y así es que en los pueblos cuya constitución está sólidamente establecida, los fondos públicos sufren pequeñas ó insignificantes alteraciones, mientras los experimentan bruscos, rápidos y frecuentes en aquellos en los que el orden ó la tranquilidad pública es inestable y constante la amenaza de trastornos. Si á todos estos motivos, que aumentan ó disminuyen la confianza, añadimos que como consecuencia natural del primer estado, es mayor el número de compradores, así como en el segundo aumentan los vendedores, encontraremos bien justificadas las oscilaciones del precio de los valores públicos en la Bolsa, pudiendo aplicar idénticos principios á los créditos que emiten las Diputaciones, Ayuntamientos y las Sociedades que para ello tienen facultades por la ley.

Todo lo expuesto puede considerarse como sucinta enumeración de los motivos que producen alteraciones en el valor real de los fondos públicos y que por ser consecuencia de leyes económicas muy conocidas, deben denominarse *causas naturales*, á diferencia de otras que dependen de maniobras y manejos fraudulentos de algunos que se aprovechan del resultado que ocasionan en el precio de los efectos públicos, y que podemos llamar *causas artificiales*. Merecen con justicia esta denominación las que se fundan en suponer acontecido un hecho político ó económico que, si fuese cierto, haría sensación en el mercado; como por ejemplo, la sublevación de una provincia, la declaración de una guerra, la emisión de un empréstito, un proyecto de arreglo de la deuda ó de presupuestos, la muerte de un Soberano, ó de un personaje de reconocida influencia en la marcha política ó económica del país, un cambio de Minis-

terio, la celebración de un tratado de paz ó de comercio, una alianza ofensiva ó defensiva y otros muchos que falsamente se propalan, calculando á ciencia cierta el efecto que han de producir en el precio de los valores, en tanto que sean admitidos como exactos, y el que habrán de ocasionar cuando su falsedad sea conocida, y aprovechándose de la diferencia, obtiene una ganancia ilícita el que promueve tales engaños ó sabe sacar partido de los mismos. También pueden considerarse como causas artificiales las que consisten en producir un alza ó una baja fundadas en una oferta ó demanda de valores que en realidad no existe: un banquero importante, dueño de una fortuna de consideración, puede en un momento encargar á varios Agentes la compra de ciertos valores, ó inundar el mercado dando la orden de vender, y en este caso no sólo por la ley de la oferta y el pedido utilizado para dicha especulación, sino además, por la notoriedad de la persona en cuyo nombre se hace, determina el alza ó baja de los efectos, consistiendo la ganancia en ejecutar oculta y sigilosamente la operación opuesta, aprovechándose de la diferencia de precios producida de esa manera artificial.

Que tales manejos se han empleado y se emplean en la Bolsa, no hay quien lo ignore, así como que la riqueza de algunos banqueros proviene en gran parte de la habilidad con que supieron ponerlos en juego, no siendo otra la causa de esas alteraciones inmotivadas que experimentan los fondos públicos, sin más razón para ello que la conveniencia de los jugadores al alza ó la baja (1).

183.—Pasemos ahora á ocuparnos de las operaciones ó contratos de que podían ser objeto los fondos públicos.

Los fondos públicos podían ser objeto de toda clase de contratos de índole mercantil ó civil, como depósito, seguro, transporte, compraventa, permuta y servir de garantía para un préstamo; mas como dichos contratos, á excepción de los tres últimos, se regían por las leyes comunes de comercio y no constituían lo especial de la contratación en Bolsa, aun cuando el depósito es frecuente, al tratar de las operaciones bursátiles,

(1) Lastres, ob. cit.