

Estos pueden desde luego constituir *apoderados encargados* de representarlos para otros actos que la negociación y la firma de las facturas (art. 34). Además, en todas las Bolsas provistas de una oficina los agentes pueden tener, bajo el nombre de *dependientes* principales, mandatarios especiales encargados de tomar parte en las negociaciones (arts. 35, 36 y 37)¹

777. El legislador quiere que los agentes de cambio sean de una gran circunspección en las operaciones de que se encargan. Así la ley considera como fallido á todo agente de cambio declarado en quiebra, aun cuando en circunstancias semejantes, cualquiera otro comerciante no lo fuera (art. 89 del Cód. de comercio). Además, por regla general, la quiebra simple acarrea la pena de prisión y la quiebra fraudulenta los trabajos forzados por cierto tiempo (art. 402 del Código penal); los agentes de cambio quebrados incurren, como fallidos simples, en trabajos forzados por cierto tiempo y son castigados con trabajos forzados á perpetuidad en caso de quiebra fraudulenta (Cód. penal, art. 404). En razón misma de la severidad de estas leyes, es raro que los tribunales se decidan á declarar á agentes de cambio en quiebra.²

778. *Operaciones hechas por los agentes de cambio.*—Todas son compras y ventas. Sólo que afectan modalidades especiales y están regidas por reglas particulares contenidas en el decreto de 1890 ó consagrados por los usos, muchos de los cuales están comprobados por los reglamentos de las compañías de agentes de cambio. Se da ordinariamente á estas operaciones el nombre de *negocios*, los cuales no se hacen en la Bolsa sino en los días y horas

¹ Arts. 56 del Código de Comercio de México y 36 del Reglamento citado.
² Arts. 67, fracción II y 70 fracción II del Código de Comercio de México y 42 fracción 4ª del Reglamento citado.

determinados. V. el decreto de 1890, arts. 43 y siguientes sobre la forma de las negociaciones. Los agentes de cambio no se entregan entre sí sino valores al portador, salvo en lo que concierne á los valores que no pueden según la ley (núms. 279 y siguientes) ó según los estatutos del establecimiento emitente, afectar otra forma que la forma nominativa¹ (Decreto de 1890, art. 4). Cuando se entregan á un agente de cambio títulos nominativos para venderlos, hay, pues, lugar á hacerlos convertir en títulos al portador, núm. 193. La responsabilidad de un agente de cambio puede comprometerse gravemente en razón de títulos negociados por su mediación. Según el Decreto de 1890 (art. 48), el agente de cambio que hubiera entregado un título irregular amortizado, mandado retener en su poder ó que figurara en el *Boletín oficial de las oposiciones* (núm. 198), está obligado independientemente de todos daños y perjuicios, si ha lugar, á entregar otro título, á más tardar á los tres días á partir de la reclamación.

779. *De los cursos. Causas de sus variaciones.* Refiriéndose al precio de estas operaciones comprueban los agentes de cambio oficialmente el curso de los valores admitidos á la cotización (art. 76, párrafo 1º del Cód. de Comercio; arts. 77 y 80 del Decreto de 1890). El precio de los valores de Bolsa está, como el de todas las mercancías, sometido á la ley de la oferta y de la demanda; cuando un valor es muy demandado hay alza; cuando es muy ofrecido, sin ser muy demandado, se produce la baja. Causas múltiples hacen, en materia de valores de Bolsa, variar la relación entre la oferta y la demanda.

En el primer lugar de estas causas se pueden colocar

¹ Para los títulos nominativos puede haber lugar á un *traspaso de orden*, es decir, á un traspaso provisional en nombre del agente de cambio. V. propósito de este traspaso el Decreto de 1890, art. 49.

los acontecimientos políticos. Una revolución, una guerra civil ó extranjera, haciendo temer por el crédito del Estado y por la prosperidad de las sociedades comerciales, determinan á un gran número de personas á vender sus títulos y hacen, por consiguiente, bajar los cursos. Es necesario añadir para valores de una renta variable, tales como las acciones, que el aumento de los dividendos aumenta el número de los compradores y produce el alza, en tanto que la disminución de los dividendos produce la baja.

Fuera de estas causas, en algún modo puramente naturales, maniobras más ó menos fraudulentas se practican con demasiada frecuencia para producir ofertas ó demandas numerosas destinadas á producir la baja ó el alza. Así, individuos que quieren vender acciones en un precio elevado, esparcen rumores exagerados sobre la prosperidad actual y sobre el porvenir de una sociedad: otros, que desean comprar acciones en un precio reducido, la desacreditan, al contrario, ante el público. Rumores falsos relativos á acontecimientos políticos son también esparcidos á veces con fines semejantes.

Desde el punto de vista de los cursos, los valores de Bolsa están *á la par*, *sobre la par* ó *debajo de la par*. La *par* es el *capital nominal* de una acción, de una obligación, de una renta. Un valor de Bolsa está *á la par*, cuando su precio es precisamente igual á su capital nominal; está *debajo* ó *sobre la par*, cuando este precio es inferior ó superior al capital nominal.

Se puede decir que cuatro clases principales de personas hacen operaciones de Bolsa: las que quieren hacer imposiciones, los especuladores, los jugadores y los agiotistas. Los primeros se proponen, al comprar valores de Bolsa, sacar de sus capitales cierta renta, no revenden los

títulos que han comprado sino cuando tienen necesidad de dinero. Los *especuladores* se proponen, después de haber comprado títulos, revenderlos á un precio más alto ó, después de haber vendido de aquellos cuya entrega no es inmediata, comprarlos á un precio menos elevado para entregarlos. Los *jugadores* son personas que no se hacen entregar y que no entregan títulos, sino que tratan de realizar utilidades con las diferencias de los cursos. Así, un jugador comprará 3,000 francos de renta 3% perpetua en 90 (ó sea 90000 francos) para fin de mes; si en esta fecha los recursos han bajado, están, por ejemplo, á 89 francos, no se hará entregar los títulos que revendería con pérdida, pagará la diferencia ó sean 1,000 francos; si, al contrario los cursos han subido al fin de mes, están, por ejemplo, á 91 francos, recibirá la diferencia ó sean 1,000 francos del vendedor, que tendría una pérdida igual á esta suma, si debiera procurarse los títulos que no tiene para entregarlos. El nombre de *agiotistas* se da frecuentemente á los *jugadores* que emplean maniobras fraudulentas para producir, según su interés, el alza ó la baja; esta palabra designa también á veces á los jugadores, que usan ó no maniobras para hacer variar los cursos.

780. *Diferentes especies de contratos de Bolsa.* — Las operaciones de Bolsa se dividen en dos grandes categorías: *las ventas ó contratas al contado* y *las ventas ó contratas á plazo*.

781. *Contratas al contado.* — Estas contratas son las ventas en las cuales no se estipula ningún plazo ni para el pago del precio ni para la entrega de los títulos. Deben ejecutarse inmediatamente, salvo las demoras necesarias para que los títulos sean entregados por el agente vendedor al agente comprador y por éste á su cliente y, además, cuando se trata de títulos nominativos, para que se opere

el traspaso. Se hacen á un curso fijo, al curso del día ó al curso medio. Se hacen á un curso fijo cuando el cliente [vendedor ó comprador] ha determinado de una manera invariable el precio al que debe hacerse la negociación. Se hacen al curso del día, cuando el cliente, dejando toda latitud al agente de cambio, se ha limitado á darle la orden de vender ó de comprar á uno de los cursos de tal día determinado. En fin, se hacen al curso medio, cuando el cliente ha dado la orden de tratar para él á un precio igualmente distante del curso más alto y del curso más bajo de cierto día.

Los contratos al contado son operaciones serias en las cuales las partes tienen la intención de hacer y de recibir la entrega de los títulos vendidos. Muy frecuentemente el comprador se propone en ellos hacer una inversión; puede también tener un fin de especulación, es decir, comprar con la intención de revender si el alza se produce. El comprador no ejecuta un acto de comercio sino cuando tiene esta intención y el vendedor no ejecuta un acto de comercio sino cuando revende títulos comprados con la intención de revenderlos, art. 632. V. núms. 21 y siguientes.

782. *Contratos á plazo. Usos de la Bolsa de París.*—Se llaman *contratos á plazo* las ventas en las cuales se estipula expresamente un plazo para la entrega de los títulos y para el pago del precio.

Se han suscitado en otros tiempos muy delicadas cuestiones de derecho á propósito de los contratos á plazo cuya validez se ha puesto en duda, durante largo tiempo; estas cuestiones están hoy resueltas por la ley de 28 de Marzo de 1885. Para comprender cuáles eran estas cuestiones y para penetrar el alcance de la ley nueva, es indispensable conocer los usos principales de las Bolsas, especialmente los de la Bolsa de París.

Casi siempre las ventas á plazo se verifican á descu-

bierto, es decir que á la conclusión del ajuste no tiene el vendedor en sus manos los títulos; solamente en casos excepcionales una persona que posee títulos, los vende á plazo y no al contado. Así, se puede suponer que una persona, hallándose distante de su domicilio en que se encuentran sus títulos y queriendo aprovecharse de un curso favorable, da una orden de venta; no puede vender sino á plazo; necesita, en efecto, un plazo para operar la entrega. Como se explicará, el precio de las ventas á plazo es, en general, por un mismo valor más elevado que el precio de las ventas al contado [núm. 786]. Así se concibe que una persona que no tiene inmediata necesidad de dinero venda á plazo los títulos que posee para venderlos más caros.

Las ventas á plazo son siempre actos de especulación y frecuentemente ni aun implican en las partes la voluntad de llegar á la entrega de los títulos. Cuando hay solamente especulación, el vendedor que vende á *descubierto*, espera que, antes de la llegada del plazo, podrá, gracias á la baja, comprar títulos á un precio inferior al de su venta y, al entregarlos á su comprador, realizar una utilidad igual á la diferencia de los precios. El comprador á plazo, al contrario, espera que antes del vencimiento del plazo, se producirá la alza y podrá revender los títulos por un precio superior al que debe pagar. Cuando las partes no se cuidan de los títulos, sino que, especulando solamente con la variación de los cursos, quieren que todo se reduzca á un pago de *diferencias*, el vendedor á plazo paga, en caso de alza, una suma equivalente á la que perdería, si debiera comprar títulos para operar su entrega, mientras que en caso de baja, el comprador paga al vendedor una suma igual á la pérdida que sufriría, si debiera revender los títulos al vencimiento del plazo, para procurarse el precio que debe pagar. El vendedor especula, pues, siempre á la baja en las ventas á plazo.

Finalmente, se puede reproducir aquí lo que se ha dicho á propósito de las *ventas por entregar* (núm. 399), que son para las mercancías lo que son las *ventas á plazo* para los valores muebles.

783. Varias reglas restrictivas rigen en la Bolsa de París las *ventas á plazo*.

1. No todos los valores pueden ser negociados á plazo. Admitiendo un valor de cotización oficial, la cámara sindical decide si podrá ser negociado á plazo.

2. Se puede vender ó comprar al contado una sola acción ó una sola obligación; al contrario, no se puede operar á plazo sino sobre cantidades bastante elevadas y sobre sus múltiplos. Así, las *ventas á plazo* se hacen por 1,500 francos de renta francesa del 3 p. 8; por 2,250 francos de renta francesa de 4 1/2 p. 8 por 25 obligaciones ó acciones y múltiplos.

3. El término fijado para la entrega de los títulos y para el pago del precio no puede ser elegido libremente por las partes, que deben necesariamente tomar una de las épocas elegidas para las *liquidaciones* [núm. 787], es decir, el último día del mes, para los fondos del Estado francés, las acciones del Banco de Francia, del Crédito territorial de Francia y de los ferrocarriles franceses y el día último ó quince del mes para todos los demás valores.

4. Las *ventas á plazo* no pueden ser concluidas por un plazo más lejano que el fin del mes siguiente (*fin próximo*).

Según el decreto de 1890, las negociaciones á plazo se hacen para los vencimientos y las porciones determinadas por los reglamentos deliberados por las compañías de los agentes de cambio y autorizados por el ministro. [art 60].

784. Las *ventas á plazo* se dividen en dos categorías: las *ventas firmes* y las *ventas libres ó á prima*:—V. lo que se

ha dicho á este respecto, á propósito de *ventas á entrega* sobre mercancías, núm. 399.

785. *Ventas firmes*. Se llaman así las *ventas* que obligan definitivamente al comprador y al vendedor de tal manera que ni el uno ni el otro tiene la facultad de librarse de su compromiso, ni aun pagando una pena convencional.

Según el uso consagrado por el Reglamento de la Bolsa de París, el comprador tiene siempre la facultad de exigir la entrega de los títulos antes del plazo fijado, sin que el vendedor pueda obligarle á recibirlos anteriormente. Esta facultad llamada *descuento*, se ejerce, de hecho, con varios fines; desde luego el comprador puede tener un interés especial en obtener una entrega inmediata; es posible que tenga necesidad de los títulos, porque va á hacer un viaje ó porque quiere vender los títulos en una Bolsa extranjera en donde los cursos son elevados. Frecuentemente los compradores usan de la facultad de *descuento* con un objeto de especulación; ellos descuentan, á fin de originar el alza que se produce necesariamente cuando los vendedores á plazo, habiendo vendido en descubierto, están obligados á procurarse de pronto títulos para librarlos. El decreto de 1890, en su art. 63, consagra la facultad de *descuento*.

786. *Ventas á Prima*. Estas *ventas* llamadas también *ventas libres*, son *ventas á plazo* en las cuales se estipula que el comprador podrá, según su voluntad, ó exigir la entrega al plazo convenido ó renunciar á la venta, pagando una suma fijada de antemano, especie de pena que se llama *prima*. Estas *ventas* presentan al comprador la ventaja de que, en caso de baja, puede limitar su pérdida al monto de la *prima* que abandona al vendedor. Por el contrario, esta venta ofrece al vendedor la desventaja de que su utilidad no puede exceder del monto de la *prima*, en tanto que

su pérdida posible no está limitada al monto de ella. Algunos ejemplos hacen comprender fácilmente estas ideas. Supongamos que Pablo encarga á su agente de cambio vender para fin corriente 3,000 francos de renta de 3 p^s al curso de 90 francos, ó sea 90,000 francos con una prima de 50 céntimos por 3 francos de renta (en total 500 francos); Si al fin del mes el curso está á 89 francos, el comprador abandonará la prima. Sin duda perderá así 500 francos; pero perdería 1,000, recibiendo los títulos y vendiéndolos en 89,000 francos solamente. Si la baja no alcanza al monto de la prima ó si hay alza, el comprador preferiría naturalmente reclamar la ejecución de la venta y la pérdida de vendedor será igual al monto del alza.

En razón misma de la desventaja que las ventas con prima presentan para el vendedor, el precio de ellas es más elevado que el de las ventas al contado. Para el monto de la prima varía mucho. En general es de 1 franco ó de 50 céntimos á razón de 4 francos 50 céntimos ó de 3 francos de renta sobre el Estado francés. Se dice en el lenguaje de la Bolsa que la prima es *de uno, de cincuenta etc, etc, . . .* Para las acciones se estipulan primas de 10 francos, á veces aun de 20 francos por acción.

Los compradores con prima tienen una opción que ejercitar á la llegada del plazo; la hacen conocer por una declaración llamada en el lenguaje de la Bolsa *la respuesta de las primas*. Cuando el comprador renuncia á la venta, se dice que *abandona la prima*; cuando reclama la ejecución se dice que *levanta*, es decir que se hace entregar los títulos. La respuesta de las primas se verifica en París al tiempo de las liquidaciones del 1^o y del 15 de cada mes. El sentido en que se da esta respuesta ejerce una grande influencia sobre los cursos. Los vendedores con prima,

como el mayor número de los vendedores á plazo, operan *en descubierto*, es decir, sin tener los títulos al tiempo de la conclusión de la venta (núm 782). Cuando los compradores en gran número levantan, es preciso, por consiguiente, que los vendedores se procuren los títulos; esto determina demandas de títulos, lo que produce naturalmente el alza. Cuando, al contrario, muchos compradores abandonan las primas, los vendedores que han tenido cuidado de procurarse los títulos de antemano, se deshacen de ellos y entonces hay baja.

En el uso de las Bolsas francesas, el derecho del abandono de la venta mediante una prima, no se estipula sino en provecho del comprador. Para las ventas á entregar de mercancías y no de valores muebles, hay á veces primas estipuladas en provecho del vendedor, quien tiene la facultad de desdecirse (núms. 399 y 887).

786 bis. *De las diferencias* [Reports].—Estas operaciones consisten en la combinación de una venta al contado y de una venta á plazo ó de dos ventas á plazos diferentes.

La palabra *reports* tiene dos sentidos. A veces se designa con este nombre cierta situación de Bolsa. Muy á menudo un valor tiene un curso más elevado á plazo que al contado; esto proviene sobre todo de que el comprador tiene la ventaja de conservar hasta la llegada del plazo el goce de la suma que constituye el precio, aunque tenga derecho á los intereses, atrasos y dividendos del título por cobrar antes del plazo; se dice que hay *report* cuando el curso del plazo es superior al de contado para el mismo valor de la Bolsa. Cuando, al contrario, el precio del plazo es inferior al de contado, se dice que hay *deport*.

El *deport* puede ser producido por causas variadas, particularmente por un gran número de descuentos: cuando muchos compradores á plazo usan de la facultad de descuento (núm. 784), los *descantados* que son vendedores

en descubierto, tienen necesidad de títulos, y sus demandas hacen subir súbitamente los cursos. Cuando los cursos de un mismo valor al contado y á plazo, son iguales, se dice que el *report* está á la par.

La palabra *report* tiene otro sentido que es aquel en que se toma, cuando, como lo hacemos aquí, se entiende por eso una operación de Bolsa de cierto género; designa la operación consistente en comprar títulos al contado (ó á cierto plazo) revendiéndolos á plazo (ó á un plazo más lejano). El *reporteur* es el que compra al contado y vende á plazo, el *reporté* el que compra á plazo los títulos que había vendido al contado. Sucede sin duda frecuentemente que una misma persona compre y revenda sucesivamente los mismos valores; es lo que hacen los especuladores para utilizar las diferencias de los cursos; por lo mismo que hay sucesión de una compra y de una reventa, no hay *report*. Para que exista es necesario que haya simultaneidad de las dos operaciones, es decir, que al mismo tiempo una persona compre al contado (ó á plazo) títulos que revende en seguida á plazo (ó á otro plazo). Así, al fin de Febrero, Pablo vende al contado á Pedro 3,000 francos de renta perpetua 3 por ciento sobre el Estado francés á razón de 90 francos por 3 francos de renta ó sean 90,000 francos; después, al mismo tiempo Pablo compra de Pedro 3,000 francos de renta; pero para fin de Marzo á razón de 91 francos por 3 de renta ó sean 91,000 francos. A primera vista no se ve bien la utilidad de semejante operación cuya segunda parte parece destruir la primera. Sin embargo, estos negocios son muy útiles desde diversos puntos de vista, y se ha podido decir que son la clave del sistema de las operaciones de Bolsa. Dan á los especuladores engañados en sus esperanzas el medio de evitar una pérdida cierta, prolongando sus operaciones más allá del plazo fijado en un principio para la ejecución de una venta; la palabra *report* es también un término inglés que

significa literalmente prolongación. Los *reports* suministran así á los capitalistas un medio de colocar muy fructuosamente su dinero por corta duración. Permiten igualmente á los propietarios de títulos, que no quieren deshacerse de ellos definitivamente y tienen necesidad de dinero procurarse la suma que les es precisa, sin despojarse para siempre de sus títulos.

Algunos ejemplos harán conocer la utilidad de los *reports* desde estos diversos puntos de vista:

Pablo ha comprado 3,000 francos de renta perpetua sobre el Estado francés al curso de 90 francos por 3 de renta (ó sea 90,000 francos), para fin de Enero; es un especulador á la alza. Llega el fin de mes y no se produce el alza esperada por Pablo; hay aun una baja, la renta 3 por ciento desciende á 88 francos. Si Pablo se hiciera entregar los títulos y los revendiera simplemente, tendría una pérdida de 2,000 francos, no siendo el precio de la venta sino de 88,000 francos. ¿Qué hará Pablo si cree en una alza próxima á fin de evitar esta pérdida? Buscará un capitalista (Pedro) que se pondrá en su lugar durante un mes, es decir que comprará los 3,000 francos de renta al contado por 88,000 francos; pero que al mismo tiempo venderá á Pablo á razón de 89,000 francos, por ejemplo, para fin de Febrero la misma cifra de renta 3 por ciento. Pablo, por estas dos operaciones simultáneas, ha concluido un contrato de *report*; ha prolongado su especulación á la alza; si la alza se produce, si, por ejemplo, el curso es, á fines de Febrero, de 89 francos, evitará toda pérdida, si el curso pasa de esta cifra, Pablo hasta realizará una utilidad. Se dice que Pablo *se ha hecho reporter*. Pablo recibe el nombre de *reporte* y Pedro el de *reporteur*. Hay así personas que se hacen *reporter* durante varios meses y aun durante varios años seguidos. Se llama *precio del report* el