

diferencia entre el precio de la venta al contado y el precio de la venta á plazo.

A veces el *reporte* no es un especulador que quiere prolongar una operación á plazo precedentemente concluida, sino un propietario de títulos que tiene necesidad de dinero para cierto lapso de tiempo; ¿qué hace? Pone sus títulos en *report*, es decir, que los vende al contado y los compra para fines del mes corriente ó del siguiente. Grandes bancos recurren á veces al *report* para procurarse así el dinero que les es necesario. En casos de este género, no hay prolongación de una operación anteriormente concluida; se emplea, sin embargo, siempre la denominación de *report*.

El *reporteur* es ordinariamente un capitalista que tiene fondos que desea colocar por un tiempo muy corto. Realiza una utilidad consistente en la diferencia entre el precio de la compra que hace al contado y el de la reventa que hace á plazo á su vendedor al contado. Así el que compra al contado por 90,000 francos 3,000 francos de renta 3 por ciento y que los revende á plazo para fin de mes, mediante 91,000, realiza una utilidad de 1,000 francos. El *reporteur* no hace solamente una operación ventajosa; su especulación presenta, en general, garantías múltiples. Tiene desde luego la garantía resultante de que los títulos que le son vendidos al contado le son entregados y pueden ser conservados por él, en tanto que el *reporte* no le pague el precio de la venta á plazo. Después, si la operación se hace por la mediación de un agente de cambio, el *reporteur* tiene por responsable á su agente de cambio al que ha remitido sus fondos para colocarlos en *report*.

Sucede frecuentemente que el *reporteur* no es, como se acaba de suponer, un capitalista que quiere colocar fruc-

tuosamente sus fondos por uno ó dos meses; es á veces un especulador á la baja que, engañado en sus previsiones, quiere prolongar su operación, porque persiste en creer en la baja de los cursos. Así, Santiago vende á plazo y en descubierto, al curso de 90 francos 3,000 de renta francesa ó sea 90,000 para fines de Enero. En esta época la renta 3 p^o/_o está al curso de 91 francos. Si Santiago se procurara estos títulos para entregarlos á su comprador, perdería 1,000 francos. Persiste en prever la baja para fines de Febrero. ¿Qué hace? Compra al contado, de Julio 3,000 francos de renta 3 % á 90 francos y le revende para fines de Febrero la misma cantidad de renta 3 p^o/_o por 92 francos. Santiago evitará toda pérdida y aun realizará una utilidad si se produce la baja á fines de Febrero, de tal manera que puede procurarse los títulos por entregar á Julio por un precio poco elevado 88 ú 87 francos, por ejemplo.

Cuando hay al mismo tiempo un número igual ó casi igual de compradores á plazo que quieren hacerse *reporter* y de vendedores á plazo que quieren también recurrir al *report*, pueden entenderse fácilmente entre sí. Como los primeros necesitan dinero y los segundos títulos, á menudo no se muestran muy exigentes y el precio del *report* es poco elevado. Pero, cuando domina la creencia en la baja para el mes siguiente, un número muy grande de vendedores quiere prolongar sus operaciones y tienen entonces necesidad de títulos durante un mes; no encuentran compradores á plazo que crean en el alza y necesitan dinero; no llegan á procurarse títulos sino revendiéndolos á plazo menos caro de lo que los compran al contado; la diferencia de los precios constituye un *report*. Así, los ven-

dedores á plazo que necesitan títulos de renta 3% los compran á razón de 91 francos y los revenden á plazo al curso de 90 francos 50 céntimos.

787. *Modo de ejecución de las ventas á plazo.—Liquidaciones.—Cursos de compensación.* Se llaman liquidaciones, en el lenguaje de la Bolsa, los arreglos á que dan lugar las ventas á plazo. Las épocas de liquidación son fijadas por el reglamento de la compañía de los agentes de cambio (núm. 783) y ellas solas pueden ser tomadas como plazos en las ventas hechas en Bolsa [Decreto de 1890, art. 65]. Es preciso distinguir la liquidación que se opera entre los agentes de cambio llamada *liquidación central* (Decreto de 1890, art. 68), y la que se verifica entre cada agente de cambio y sus clientes: como los agentes de cambio operan en su nombre, toda operación da lugar á un primer arreglo entre los agentes que están obligados personalmente los unos hacia los otros, después á otro arreglo entre cada agente de cambio y su cliente. Los plazos de ejecución son fijados por los reglamentos. (Decreto de 1890, art. 52.)

Las liquidaciones de agente con cliente se rigen por los principios generales que se aplican al arreglo entre comisionista y comitente. 1 Al contrario, la *liquidación central* (ó entre agentes de cambio) está sometida á principios especiales que establece el reglamento de la compañía de los agentes de cambio. 2 Sus operaciones están centralizadas en el sindicato de los agentes de cambio. Implican

1 El agente de cambio es un comisionista de garantía (núm. 448). Como lo dice el art. 54 del Decreto de 1890, salvo convención contraria, el agente de cambio que efectúa una negociación, responde á su dador de orden de la ejecución de esta negociación por el agente de cambio con el cual se ha efectuado.

2 Para el caso en que un agente de cambio no ejecutara las ventas que lo liga con sus compañeros, V. arts. 53 y 56 del Decreto de 1890.

numerosas compensaciones; para facilitarlas el sindicato de los agentes de cambio fija en cada liquidación un curso llamado *curso de compensación*. ¿Qué se designa con este último nombre? Sucede á menudo que un cliente en carga de operaciones diferentes á varios agentes de cambio. Cuando un cliente es vendedor de ciertos títulos en casa de un agente de cambio y comprador en casa de otro de títulos de la misma especie, se necesitaría rigurosamente que este cliente tomase entrega de los títulos contra pago de precio en casa del agente comprador y los entregase al agente vendedor contra recepción de precio. Se puede llegar al mismo resultado si el cliente consiente, previniéndolos, en que sus dos agentes de cambio compensen entre sí; los títulos y el precio pueden entonces pasar directamente de manos de un agente á las de otro. (Decreto de 1890, art. 66).

No hay ninguna regla especial para la compensación en títulos. Pero la compensación en sumas es menos sencilla en razón misma de que los precios de las compras y de las ventas de títulos idénticos son diferentes. A fin de facilitar la compensación de las sumas se ha imaginado el *curso de compensación*; este curso se fija al tiempo de cada liquidación por el síndico de los agentes de cambio. (Decreto de 1890, art. 67). Todas las liquidaciones se verifican al curso de compensación; pero cuando un cliente ha vendido ó comprado en realidad por un precio inferior ó superior á este curso, es deudor ó acreedor de la diferencia hacia su agente de cambio. *Ejemplos.* — Un especulador ha comprado 4,500 francos de rentas 4½% al curso de 105 francos en casa de un agente de cambio y ha vendido la misma cantidad de rentas á 106 francos en casa de otro agente de cambio. El curso de compensación está fijado en 105 francos 50 céntimos. Se considera que el especulador ha comprado y vendido á este

último curso, ó sea por 105,500 francos; pero como en realidad ha comprado al curso de 105 francos, recibirá 500 del agente comprador y, como ha vendido al curso de 106, recibirá 500 francos del agente vendedor, ó sea por todo 1,000 francos. Es preciso notar bien que el curso de compensación no modifica la situación del cliente; recibe la diferencia entera que constituye su utilidad; pero la percibe por parte de dos agentes de cambio diferentes en lugar de percibirla del agente comprador. El principio general es, por lo demás, que los clientes deben realizar la misma utilidad ó sufrir la misma pérdida que si no hubiera curso de compensación. Sólo que la admisión de este recurso puede hacer á un cliente deudor de un agente de cambio del cual, sin este curso, hubiera sido acreedor ó á la inversa. Así, un cliente no está jamás obligado á operar la compensación, cuando es vendedor y comprador en casa de dos agentes de cambio diferentes, y tampoco los agentes de cambio están obligados á aceptar la compensación. (Decreto de 1890, art. 66).

788. *Garantía. Ejecución. Caja común.*—Si en las ventas á plazo, los agentes de cambio que no reciben, á la conclusión de la venta, los títulos ó las sumas, no reclamaran de sus clientes alguna garantía, correrían muy grandes riesgos; tendrían que temer, después de haber ejecutado estas ventas, no contar con un recurso eficaz, contra sus clientes insolventes. A fin de restringir estos riesgos, los agentes de cambio se hacen entregar ordinariamente por sus clientes una *garantía*, es decir, títulos ó sumas. [Decreto de 1891, art. 61]. El monto de la garantía se fija, teniendo en cuenta las variaciones probables ó posibles de los cursos entre el día de la exclusión de la venta y el de la liquidación. Pero circunstancias imprevistas pueden producir variaciones extraordinarias

en los cursos: entonces las garantías son insuficientes y el agente de cambio sufre una pérdida, si el cliente es insolvente.

Una vez llegado el plazo, el cliente debe dar á su agente de cambio el medio de ejecutar la compra, entregando los títulos ó el precio. Si esto no se verifica, el agente de cambio *ejecuta* á su cliente, es decir, que se procura él mismo el medio de ejecutar el contrato, recomprando títulos á los riesgos de su cliente vendedor ó revendiendo los títulos comprados á los riesgos de su cliente comprador (Decreto de 1890, art. 69). Si la compra se hace á un precio más elevado que la venta ó si la reventa se hace á un precio inferior al de la compra, hay una pérdida que el agente de cambio cubre guardando el dinero ó haciendo vender hasta debida concurrencia los títulos que constituyen la garantía (Decreto de 1890, art. 61, párrafo 2).

Las pérdidas que sufren los agentes de cambio á consecuencia de la variación súbita de los cursos y de la insuficiencia de las garantías, pueden producir su ruina y acusar, por consiguiente, grandes daños á sus clientes que son sus acreedores. Esto puede dañar la consideración de la compañía de los agentes de cambio. Así, los agentes de cambio tienen una *caja común*, cuyas reservas se emplean á veces en socorrer á aquellos que no se hallan en estado de pagar las deudas provenientes de sus operaciones; hay aquí un anticipo de que puede hacerse reembolsar la caja común. Este anticipo implica una especie de solidaridad que los agentes de cambio admiten á veces sin estar obligados á ella. Según el decreto de 1890, está constituida una caja común en las compañías que tienen una cámara sindical; en esta caja se vierten los anticipos sobre los corretajes, contribuciones diversas, fondos de reserva ó depósitos de garantía previstos por el

decreto ó por los reglamentos particulares de las compañías, art. 26.

El decreto de 1890 prevee igualmente el caso (art. 55) en que un agente de cambio no efectúa la entrega de los títulos ó el pago del precio de venta en los plazos reglamentarios: su cliente puede, después de haberlo puesto en mora, notificar esta mora á la cámara sindical que toma las medidas propias para asegurar la ejecución de la venta, art. 56.

789. *Cuestiones de derecho concernientes á las ventas á plazo. Historia. Supresión de la excepción de juego. Ley de 28 de Marzo de 1885.*—Númerosas cuestiones de derecho surgen y surgían sobre todo antes de 1885, á propósito, ya de las ventas á plazo, ya de algunas de entre ellas y de su ejecución. Las principales, que son relativas á la validez de las ventas á plazo y á la admisión de la excepción de juego con motivo de ellas, han sido resueltas por la ley de 28 de Marzo de 1885, ya mencionada en diversas ocasiones (núms. 652 bis y 775). Para comprender el alcance de esta ley, es indispensable conocer, tanto la legislación anterior al Cód. de Comercio, como los términos de las discusiones que se suscitaron bajo su imperio hasta la ley de 1885.

El antiguo régimen, á partir del principio del siglo XVIII se mostró muy desfavorable á las ventas á plazo. A causa del hundimiento del sistema de Law, que había dado lugar á especulaciones desordenadas, una resolución del Consejo del Rey de 24 de Septiembre de 1724 prohibió todas las ventas á plazo á cubierto ó en descubierto, obligando á los agentes de cambio á ejecutar sus operaciones el día de la conclusión. Otra resolución del Consejo de 5 de Agosto de 1775 (art. 7) atenuó las precedentes prohibiciones, autorizando ya las compras á plazo, ya las ventas á plazo hechas á cubierto, de tal manera que las *ventas á plazo hechas en descubierto* eran prohibidas y

declaradas nulas. Se veían estas ventas con disfavor, en razón de que favorecían la baja.

La legislación intermedia trató también de las ventas á plazo. Ella parece haber vuelto á la prohibición completa de las ventas á plazo (Ley del 28 vendimiario año IV, art. 4).

El Código de Comercio no contiene ninguna disposición expresa sobre las ventas á plazo. Así se discutió mucho, hasta 1885, el punto de cómo debían tratarse las ventas á plazo. Se sostenían tres sistemas: uno admitía sin distinción la nulidad de las ventas á plazo; según el otro, estas ventas no estaban prohibidas por la ley; pero, en virtud de los principios generales del derecho, debía rehusarse toda acción con motivo de ellas, cuando se reconocía que eran meros juegos ó apuestas sobre la diferencia de los cursos. En fin, según el tercer sistema, no solamente eran válidas las ventas á plazo, sino que ni aún podía oponerse jamás la excepción de juego á las acciones ejercitadas para hacerlas ejecutar. Hé aquí cuáles eran los principales argumentos presentados en favor de cada una de estas opiniones, las dos primeras de las cuales habían sido sucesivamente admitidas por la jurisprudencia.

Para sostener que, bajo el imperio del Código de Comercio, las ventas á plazo eran prohibidas y por tanto nulas, se decía que el silencio del Código con motivo de estas ventas implicaba el mantenimiento de la legislación intermedia en vigor en 1807. Se añadía que, por lo demás, la prohibición de las ventas á plazo resultaba, si no expresamente, por lo menos implícitamente de varias reglas establecidas por el Código de Comercio, con las cuales estas ventas son inconciliables. El art. 86 del Código de Comercio prohibía á los agentes de cambio hacerse responsables de las ventas en que ellos mediaban. Lo que po-

día permitirles escapar á toda garantía, era que no debían concluir ventas sino después de haber recibido los títulos por entregar ó la suma por pagar. Esto no se verifica en las ventas á plazo; entonces por lo mismo que los clientes á quienes se debe el secreto no están obligados el uno hacia el otro, es muy preciso que los agentes de cambio sean ellos mismos responsables de la ejecución de las ventas. Las ventas á plazo hechas en descubierto eran, pues, inconciliables con el art. 86 del Código de Comercio.

En la segunda doctrina que consagraba la jurisprudencia cuando se expidió la ley de 28 de Marzo de 1885, se decía que existían dos especies de ventas á plazo. Las unas son operaciones serias que, en la intención de las partes, deben ser seguidas de la entrega de los títulos y del pago del precio. Las demás no son ventas sino de nombre; según la intención de las partes, desde el momento mismo en que están concluídas, no deben jamás ser ejecutadas: deben simplemente resolverse en un pago de diferencias conforme á las variaciones sobrevenidas en los cursos entre el día de la conclusión de la venta y la llegada del plazo. Se pretendía que, disfrazando estas últimas operaciones verdaderos juegos ó apuestas, había lugar á aplicarles el art. 1965 del Código civil, que rehusa toda acción judicial para el pago de las deudas de juego. En cuanto á las ventas serias á plazo se sostenía que eran lícitas. El art. 86 del Código de Comercio, se decía, significaba solamente que los agentes de cambio no podían voluntariamente ser responsables de una operación, por ejemplo, dar su aval en una letra de cambio; pero de ningún modo ponía obstáculo á que fuesen responsables en razón misma de la naturaleza de las operaciones hechas por ellos. Ahora bien, en las ventas he-

chas en descubierto, la naturaleza misma de la operación implica que los agentes de cambio, operando en su nombre y sujetos al secreto, son responsables. Se podía encontrar en el art. 422 del Código Penal una confirmación de esta solución. El art. 421 de este Código castigaba las apuestas sobre la alza ó la baja de los *efectos públicos*; el art. 422 declaraba reputar la apuesta de este género "toda convención de vender ó de entregar efectos públicos «que el vendedor no prueba haber existido á su disposición al tiempo de la convención, ó haber debido encontrarse así al tiempo de la entrega.» Este artículo implicaba, se decía, que las ventas á plazo aun hechas en descubierto no estaban prohibidas, por lo mismo que no asimilaba al juego la venta de efectos públicos sino en tanto que se probaba que los títulos no debían estar á disposición del vendedor aun en el tiempo fijado para la entrega.

En fin, en la tercera doctrina que la jurisprudencia rechazaba como la primera, se invocaban los argumentos del sistema precedente para sostener que las ventas á plazo no estaban prohibidas. Además, para eliminar la excepción de juego, se decía que estas ventas no ocultaban jamás apuestas verdaderas, sino que eran siempre operaciones serias susceptibles de ser ejecutadas por la entrega de los títulos y por el pago del precio; que además, en virtud de la facultad de descuento (núm. 785), la entrega de los títulos podía exigirse aun antes de la llegada del plazo.

790. Así, como se ha dicho precedentemente, la jurisprudencia, después de muchas variaciones admitió el segundo sistema. Las principales consecuencias que resultaban de él, cuando se demostraba que la venta á plazo constituía un juego, eran las siguientes: a. Un agente de cam-

bio podía oponer, con motivo de una operación de este género, la excepción de juego á la acción de pago ejercitada en contra suya por su compañero. *b.* Esta excepción podía también ser opuesta por un agente de cambio á su cliente. *c.* En fin, ella era oponible por cada cliente á su agente de cambio. De hecho, en razón de las obligaciones que les imponía su cualidad de oficiales ministeriales, los agentes de cambio no oponían jamás la excepción de juego, y solo los clientes se aprovechaban de ella. Sin embargo, como los agentes de cambio pueden ignorar que las ventas que están encargados de concluir, son operaciones ficticias, los tribunales no admitían contra ellos la excepción de juego sino en tanto que se provaba que habían conocido ó debido conocer la naturaleza de las operaciones. Por lo demás, una vez que se había verificado el pago de las diferencias debidas á consecuencia de las variaciones de los cursos, no era posible la reposición, excluyendo el art. 1967 del Cód. Civil la repetición de las sumas pagadas en virtud de una deuda de juego.¹

791. La jurisprudencia relativa á las ventas á plazo, en tanto que admitía la excepción de juego, había sido objeto de vivas reclamaciones. Ella ofrecía, cualquiera que pudiese ser su valor desde el punto de vista puramente jurídico, el grave inconveniente de favorecer á las gentes de mala fe, ofreciéndoles un medio de substraerse á sus compromisos. Colocaba á los agentes de cambio en una situación muy difícil: en caso de ganancia, ciertos clientes suyos los obligaban á pagar las diferencias y no dejaban de oponerles la excepción de juego en caso de pérdida. No es esto todo: con esta jurisprudencia, los jue-

1. Arts. 2772 á 2782 del Cód. Civil del Distrito Federal de México.

ces tenían que resolver una cuestión muy delicada, frecuentemente insoluble; tenían que investigar, cuando se oponía la excepción de juego, si había habido una venta seria ó una apuesta. No se podía admitir seguramente que había habido juego desde que los títulos no estaban entregados. En efecto, una venta seria á plazo puede no terminar en una entrega de títulos; el comprador puede dejar revender los títulos á su riesgo por su vendedor y no pagar sino la diferencia en caso de baja de los cursos. En el rigor de los principios, se hubiera debido decir que había habido juego ó apuesta solamente en el caso en que hubiera habido, desde el principio, convención de no llegar jamás á una entrega y de limitarse á arreglar por el pago de diferencias. Pero una convención expresa de esta naturaleza no se encuentra mucho; por lo demás, como ella no está jamás acreditada por escrito, los jueces estaban reducidos á buscar en las circunstancias del caso la naturaleza de la operación. A menudo comparaban la importancia de la venta litigiosa con la fortuna del que oponía la excepción de juego y admitían esta excepción cuando la venta excedía notablemente los medios del cliente. Era imposible que no cometiesen los más graves errores y que frecuentemente no admitiesen la excepción de juego para operaciones que, en realidad, no eran apuestas. Con esta jurisprudencia podía estorbarse el desarrollo mismo de las ventas serias á plazo; estas ventas son, sin embargo, de una incontestable utilidad bajo varias relaciones. Sin las ventas á plazo que alimentan la especulación, los empréstitos del Estado no se cubrirían con grande facilidad, no decidiéndose muchas personas á subscribir estos empréstitos sino porque ellas esperan realizar utilidades vendiendo á plazo. Sin estas ventas, las empresas industria-