§ 4. — Modo de emision de los títulos de empréstito i de las acciones de las grandes compañías.

Hai tres modos de emitir los títulos de empréstito público i las acciones de las grandes compañías.

1° Venta de los títulos por mayor. — Este es el modo mas usual. Un Estado quiere contraer un empréstito, o se funda una compañía i necesita encontrar suscriptores a sus acciones. El gobierno que quiere levantar un empréstito trata con uno o muchos capitalistas poderosos que le compran a precios convenidos la totalidad de sus títulos, para revenderlos despues al público. Esta compra-venta se ajusta convencionalmente o en subasta pública; pero el segundo modo no presenta a los gobiernos ninguna ventaja sensible, porque las personas que hacen profesion de subvenir un empréstito son necesariamente poco numerosas i pueden casi siempre confabularse.

Cuando se trata de las acciones de una compañía importante, se sabe que es jeneralmente fundada por algunos de esos grandes capitalistas que, despues de haber obtenido las autorizaciones necesarias, suscriben todas las acciones i las revenden al público.

Observemos un poco cómo se suceden despues las cosas. Los primeros adquirientes, sea de los títulos de empréstito, sea de las acciones, no tienen la intencion de conservarlos: quieren revender con beneficio, i si elijen bien el momento i al mismo tiempo están acreditados en la plaza, lo consiguen sin dificultad. El momento es bien elejido, cuando hai en el mercado una cantidad suficiente de capitales que buscan colocacion: el vendedor es acreditado, cuando a una inmensa fortuna disponible une una experiencia reconocida. La maniobra por la cual el primer

adquiriente atrae los capitales es mui simple i siempre la misma: consiste en comprar i vender al mismo tiempo al precio a que se supone poder encontrar compradores i realizar un beneficio, i en causar de tiempo en tiempo algunas alzas por medio de compras superiores a las ventas. Los capitalistas no resisten jamas a esta estratajema i se dejan atrapar al incentivo de la ganancia, como los pájaros al reclamo; acuden en tropel i los primeros vendedores pueden emitir en poco tiempo sus títulos con beneficio.

La existencia de los tratos a entregar es evidentemente favorable a esta maniobra, porque los capitales que flotan por su medio son siempre los primeros que vienen a comprometerse en los negocios nuevos bien lanzados. I se comprometen, no a título de colocacion seria i definitiva, sino para ganar en la reventa, de tal suerte que vienen a agregarse a los de los primeros adquirientes. Al cabo de cierto tiempo, cuando la masa de los títulos ha pasado a manos de los capitalistas serios que desean conservarlos, se dice que están colocados (*classés*).

Pero la colocacion puede presentar dificultades o lentitudes funestas a los especuladores que operan sobre el crédito. Por esto es que las casas que gozan de una buena reputacion sostiene jeneralmente, volviéndolos a comprar, el precio de los títulos que han emitido, durante algun tiempo, hasta que la colocacion pueda haber sido efectuada. Se comprende que una casa no pueda sostener así el precio de sus títulos sino a condicion de poseer capitales mui considerables.

Importa a estas casas no ser contrariadas en sus operaciones por capitalistas poderosos que vendan a medida que ellas compren. Por esto hai la costumbre de interesar a estos capitalistas cediéndoles a precio de costo una parte en el negocio que ha hecho la casa especuladora, la cual se encuentra entónces sostenida por todas las potencias

pecuniarias i no puede fracasar en tanto que los capitales de colocacion no lleguen a faltar realmente en el mercado. En este caso los primeros compradores conservan sus títulos, si son bastante ricos para esto, i si no son bastante ricos o bastante hábiles, el negocio aborta miserablemente.

Todas las combinaciones de los especuladores son necesariamente dominadas por el estado real del mercado, es decir, por la relacion que existe entre los capitales que buscan colocacion i los títulos que buscan capitales. Si estos faltan, sea que no hayan sido ahorrados, sea porque sus poseedores no tienen confianza, o porque han preferido otras colocaciones, será en vano que los grandes capitalistas i sus primeros compradores simulen durante algunos dias un jiro favorable: sus maniobras serán impotentes. Pero si hai capitales que colocar i confianza, motivada o no, los títulos se colocan con facilidad, dejando beneficios que elevan en algunos dias grandes fortunas. Entónces, gracias al incentivo del juego i al contajio del ejemplo, se ve a los capitalistas precipitarse en el mercado con un ardor tal i tan ciego que compran sin exámen todo lo que se les presenta, porque es o parece fácil revender casi al instante con beneficio cualquier título que sea. En estas circunstancias se ve emitir títulos, no solo por casas poderosas que se respetan bastante para examinar un poco lo que vale en realidad el papel que ofrecen a los capitalistas, sino por casas de toda especie que amenudo no temen absolutamente emitir títulos sin consistencia ni valor intrínseco.

Estos movimientos ciegos e indeliberados, tan favorables a las estafas i tan funestos a los intereses permanentes de la sociedad, son provocados principalmente por el miraje del trato a entregar i por el espectáculo de las rápidas fortunas que se forman por su medio. En cuanto a las ruinas no se piensa en ello. — Figúrese a qué cifra se elevarán,

considerando que todo lo que algunos ganan sobre el juego de las diferencias es perdido por otros. En 1856 el balance de la sociedad del *Crédito Mobiliario* acusaba una ganancia de cerca de 26 millones solo sobre las diferencias, i esta cifra no representaba ciertamente la vijésima parte de lo que se habia ganado durante ese año en la Bolsa de Paris. ¡Qué de fortunas de 20, 50, 100, 200, 500 mil francos, penosamente adquiridas en la industria i el comercio, han debido ser absorbidas para constituir estos beneficios!

La mayor parte de los abusos reconocidos en la administracion de las grandes sociedades tienen por oríjen los usos actuales del mercado de títulos. En efecto, merced a estos usos, los que compran las acciones no se informan ni se inquietan, sea del valor industrial de la empresa para que es constituida la sociedad, sea de la intelijencia, de la vijilancia i de la moralidad de los hombres llamados a dirijirla. No se ocupan mas que del precio corriente de las acciones i de las probabilidades de reventa a buen precio. Para remediar esta imprevision, cuyas consecuencias son tan funestas, seria bueno tal vez prohibir a las sociedades por accion la emision de títulos al portador i no permitirles mas que la de acciones nominativas, i proscribir al mismo tiempo los tratos a entregar. — Pero volvamos a los empréstitos.

2° Emision de los títulos por comision. — Algunas veces una casa de banco es encargada de emitir títulos de empréstito u otros, por comision, por cuenta del Estado o de la sociedad que pide al público capitales. En este caso se opera como en el precedente, con la diferencia de que la casa que admite los títulos i que percibe la comision por premio de sus servicios, está mucho ménos interesada en el buen éxito de la emision que en el caso precedente: puede ganar lo mismo, pero no está expuesta a perder en caso de mal éxito.

3° Venta de títulos por menor. — Enfin, se puede ofrecer

directamente los títulos al público, sin intermediarios. Este medio, el mas directo i que parece prometer los resultados mas ventajosos, ha sido ensayado en Francia, segun condiciones extraordinarias bajo todos respectos, para los empréstitos contraidos durante la guerra de Oriente. Estos dos empréstitos i los que han seguido salieron bien: pero se notará que la diferencia entre los precios de la época i el precio de emision fué bastante grande para permitir intervenir a los comerciantes por mayor, que en efecto intervinieron. No hai todavía, creo, ejemplo en que se haya visto a los simples capitalistas hacer sus colocaciones sin ser dirijidos i arrastrados por sus jefes ordinarios. El dia en que se quiera tratar directamente con los capitalistas que buscan una colocacion formal, será menester pedirles no mas que sumas en relacion con las economías realizables i pedírselas poco a poco i a medida que por el ahorro se formen capitales.

Los títulos que constituyen las deudas flotantes se negocian casi siempre directamente, porque no se elevan mas que a sumas relativamente poco importantes, i por otra parte ofrecen poco asidero al juego i a la especulacion a causa de su reembolso a plazo fijo i a la par.

Cada modo de emision de los títulos de empréstito puede ser el mas conveniente al que levante este, segun el tiempo, el lugar i la situacion respectiva del vendedor i del comprador de anualidades o de acciones.

§. 5. — Conclusion.

Procuremos resumir en pocas palabras las consideraciones que hemos formulado en este capítulo.

La administracion de la hacienda pública está sujeta a

las mismas reglas que la de una fortuna particular: requiere la misma vijilancia, la misma atencion, la misma economía, i sobre todo que se conserve lo mas posible el equilibrio entre los ingresos i los gastos ordinarios.

Si las entradas exceden habitualmente a los gastos, debe considerarse si todos los servicios que incumben al gobierno son completos, i si no lo son, proveerse a ellos mediante el acrecentamiento de las entradas. Si estos servicios son completos, el excedente de entradas debe emplearse en reducir o suprimir el mas malo de los impuestos existentes i no en atesorar.

Si los gastos exceden habitualmente a las entradas, debe remediarse esto, sea por una disminucion de los primeros, sea por un aumento de las segundas, sea por los dos medios a la vez; nunca por un empréstito.

Debe reservarse el empréstito para subvenir a las necesidades por su naturaleza extraordinarias i pasajeras. Constituye un acrecentamiento de las cargas ordinarias a que ha de proveerse mediante las rentas ordinarias.

La existencia de una deuda pública no es, por sí misma, útil ni deseable: toda deuda pública debe ser pues amortizada i extinguida.

Al fondo de amortizacion, así como a los intereses de la deuda pública, debe subvenirse por las rentas ordinarias del pais sin recurrir a nuevos empréstitos. — El interes compuesto correria tan bien contra el Estado que levantase un empréstito para amortizar, como en su favor; i si este Estado contrajese el empréstito a una tasa de interes elevada para amortizar a una tasa inferior, el interes que correria contra él por causa de los empréstitos seria mas fuerte que el que correria en su favor por causa de la amortizacion. Si hacendistas intelijentes levantaron empréstitos para amortizar durante todo el período de formacion de la deuda inglesa, fué porque querian favorecer a los especuladores sobre los títulos de renta, mante-

niendo en el mercado un comprador permanente cuya accion tendiese a mantener el jiro incesantemente en buen pié.

La forma de empréstito actualmente mas cómoda es la venta de anualidades redimibles al precio corriente o a la par, al arbitrio del deudor, mediante una amortizacion determinada, a una tasa nominal un poco inferior a la tasa real. La venta de anualidades redimibles a la par i a plazos fijos es ménos favorable al ajiotaje i conviene particularmente a las naciones que tienen a veces fuertes sobrantes de ingresos, como los Estados-Unidos de la América del Norte.

El ajiotaje i los juegos de Bolsa ejercen sobre la industria jeneral una funesta influencia, porque absorben inútilmente capitales i hombres. La autoridad podria poner fin a ellos por medio de una prohibicion absoluta de los tratos a entregar, no de otro modo. — Esta prohibicion tendria por resultado necesario un alza del interes sobre el mercado de los títulos, una dificultad mayor para la negociacion de las anualidades de rentas públicas i acciones de grandes compañías. La dificultad seria todavía mayor para la negociacion de estos últimos títulos, si las acciones al portador fuesen prohibidas; pero esta interdiccion aseguraria mas probabilidades de obtener una buena administracion de las compañías. En efecto, teniendo el accionista ménos facilidad para revender su título, no lo adquiriria sino con la intencion de conservarlo i se interesaria personalmente en la administracion de los capitales que empeñase.

El pais que proscribiese los tratos a entregar dejaria a sus concurrentes i vecinos mas facilidades que las que tendria el mismo para las grandes colocaciones. Con todo, podria compensar, i aun mas, las ventajas de que lo privase la supresion de los tratos a entregar por el establecimiento de un bueno i sólido sistema de bancos. En efecto,

bancos en que se concentrasen las operaciones de colocacion i que se estendiesen sobre todo el territorio, facilitarian la emision de los títulos formales que pueden ser discutidos i negociados abiertamente, sin artificio ni maniobras escepcionales. Si ademas los capitales encontrasen en este pais todas las facilidades naturales de colocacion, perderia poco por la supresion de los tratos a entregar, porque la dificultad de las grandes colocaciones seria mas que compensada por la facilidad de las pequeñas que son mas importantes i jeneralmente mas productivas.