

ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LAS BOLSAS

Por HUGO PIAGGIO

Profesor de la Universidad Católica del Perú

I.—Bolsa es una palabra difícil de definir porque tiene muchos significados: indica el lugar de reunión de las personas que desean tratar asuntos de negocios; el público que se reúne; el conjunto de las operaciones que se realizan en un día; la institución que facilita el comercio de los títulos y mercaderías.

II.—Ellas sirven:

- a) Como centros de publicidad comercial.
- b) Como centros de formación de los usos comerciales, por la frecuencia de los contratos, muy útiles, sobre todo, en los casos no contemplados en el C. de Comercio como fuente supletoria.
- c) Como reguladoras de las mercaderías, de los valores y de los contratos que sobre ellos se celebran.

III.—Los caracteres de las bolsas se refieren:

- a) a los bienes que son materia del cambio;
- b) a su organización;
- c) a las personas que intervienen como comerciantes o intermediarios;
- d) a las instituciones y fuentes de información que la subsidian;
- e) a las operaciones que en ellas se realizan;
- f) a las diversas formas de ejecutar los contratos a largos plazos y a los diversos modos de liquidarlos.

IV.—No todos los bienes son negociables en Bolsa. Existen algunos típicamente bursátiles. Para ser tales deben poseer en grado mayor que los demás una notable trasmisibilidad económica

en el espacio y en el tiempo y una gran fungibilidad, de tal modo, que para individualizarlos baste la simple mención del nombre o una referencia al tipo y debe existir una notable cantidad de estos bienes para que sea posible su comercio en un mercado internacional único o en un mercado continuo y regular.

V.—Estos caracteres los poseen generalmente los valores mobiliarios pero también se encuentran en grado mayor o menor en algunos productos.

VI.—Si observamos los valores negociables en bolsa encontramos sin trabajo alguno:

a) Que ellos son fácilmente transmisibles en el tiempo y en el espacio, sin sufrir deterioro económico alguno, si exceptúan los fenómenos producidos por los dividendos y la diversa expresión monetaria de cada país.

La fácil transmisibilidad de estos bienes resulta de su gran fungibilidad, que los hace distintos para las diversas especies pero idénticos y sustituibles por unidades de la misma especie.

Los valores mobiliarios pueden ser nominativos o al portador. Los títulos nominativos son la regla en Inglaterra y también lo fué en Italia para toda clase de valores, si se exceptúa los bonos del tesoro. Como el público opuso a esta medida toda clase de resistencia, el Gobierno Italiano se vió obligado a permitir que las entidades emisoras eligieran libremente entre los dos sistemas clásicos, títulos nominativos o al portador, con la excepción, siempre, de los bonos del tesoro y los emitidos por los municipios e instituciones de ahorros.

Consecuencia de ello, es la vuelta a los títulos al portador, cuya fungibilidad facilita las operaciones porque permite contratar exclusivamente por determinadas cantidades o múltiplos de las mismas.

Estas cantidades son las llamadas cantidades negociables en las Bolsas de valores de New York y Londres, cuyo monto fija en la Bolsa de Valores de París la Cámara Sindical, y en las de Berlín, Milán, Hamburgo, Viena, Zuriçh y Alejandría la costumbre.

b) Los valores admitidos en las Bolsas deben existir en cantidades considerables.

Así en la Bolsa de Valores de Londres se requiere para que pueda fijarse el saldo, una razonable cantidad de títulos y que tengan mercado para que se les incluya en las cotizaciones oficiales.

En la Bolsa de París se exige un número considerable de transacciones para que se admita un título en el listín oficial.

En las Bolsas Alemanas se pide una determinada cantidad de títulos para su admisión en las Bolsas y una mayor aún para los contratos de ejecución diferida.

Las Bolsas de Alejandría, Génova, Zurich para admitir un valor en las listas oficiales exigen que haya sido objeto de frecuentes transacciones.

c) Los valores negociables en Bolsa tienden también hacia un mercado único e internacional. Esto no impide que junto a los valores internacionales se contraten valores locales; pero solamente los primeros ofrecen los caracteres de los verdaderos valores de bolsa.

Los títulos negociables en las Bolsas suelen tener un mercado regular y continuo.

Los reglamentos de las Bolsas establecen los órganos competentes para la formación y modificación de los calendarios.

En ellos se fijan los días y los horarios para la contratación y se señalan los días de vacaciones que no son muy frecuentes.

Pero es necesario recordar que la guerra ha reducido considerablemente las operaciones, ya que, gran parte del continente europeo se encuentra ocupado por el ejército alemán y la parte libre completamente dedicada al esfuerzo bélico.

VII.—Una rápida ojeada a los listines oficiales de las más importantes bolsas de valores, como la de Londres, París, New York, etc., nos mostrará la gran variedad de títulos que se negocian en ellas.

Debido a ello, los tratadistas que se ocupan de esta institución han sentido desde hace mucho tiempo la necesidad de establecer clasificaciones sistemáticas. Algunas son adoptadas por las listas oficiales de las Bolsas, que tratan de seguir un orden racional o cómodo en la distribución de los valores.

Las clasificaciones difieren considerablemente, porque han tomado un diverso punto de partida.

Veamos algunas:

a) Muy conocido es el sistema que divide los valores atendiendo a su nacionalidad: valores nacionales y valores extranjeros.

b) Una clasificación muy difundida toma como base los dividendos que producen los títulos: Valores a interés fijo y valores a interés variable.

c) Otra clasificación toma en consideración la clase de los títulos y la forma de su transmisión: títulos nominativos, al portador y a la orden.

d) Un sistema reciente pretende dividir los valores en dos grupos: títulos nuevos, no colocados y de especulación y títulos viejos, de empleo e inversión. No es necesario hacer resaltar el carácter empírico de este sistema que, sin embargo, presta grandes servicios en la práctica.

La guerra mundial por ejemplo determinó notables cambios en los títulos privados y públicos haciendo pasar de una categoría a otra, debido a la posición política que tomó cada estado en el conflicto y sobre todo a las diversas alteraciones sufridas por la moneda de cada país.

Se vió así que los títulos cuyo capital e intereses era pagadero en monedas relativamente resistentes, como el dollar, la libra esterlina, el franco suizo, el florín, etc. ,y aún las mismas divisas fueron objeto de una notable especulación, habiéndose manifestado un cierto paralelismo entre las variaciones del cambio de una moneda determinada y la de los títulos en la misma moneda, prescindiendo como es natural, de las variaciones provocadas por los acuerdos internacionales.

VIII.—En casi todas las Bolsas se establecen reglas para la transferencia de valores en armonía con las que dicta el C. de Comercio. Esta reglas son muy a menudo complicadas y difíciles de aplicar por la interferencia del sistema fiscal, a tal punto, que los tratadistas piden que se establezca un sistema internacional uniforme para todos los países.

IX.—Los datos estadísticos relativos al monto de los valores mobiliarios, a su distribución en los diversos países, a la proporción de los valores públicos y privados, nacionales y extranjeros, no son muy abundantes ni mucho menos seguros, debido a las alteraciones económicas y políticas aportadas por la guerra.

Sin embargo, existen algunas tentativas bastantes serias de comparación y valorización aproximada, como las de NEYMARK y KOHM anteriores al conflicto.

En cuanto a los valores públicos, si bien, por el momento, es muy difícil conocer con exactitud las cifras, tenemos, por lo menos, como punto de partida, los datos proporcionados por la Conferencia de Bruselas.

X.—El comercio en las Bolsas comprende también, como ya hemos dicho, algunos productos que presentan en grado mayor o menor los caracteres ya indicados, de tal modo, que su cambio en grandes cantidades se parece mucho al comercio de valores.

Se trata en general de productos del suelo y el subsuelo, que pueden clasificarse en varias categorías: PRODUCTOS AGRÍCOLAS DE CONSUMO GENERAL, como los granos; MATERIAS PRIMAS PARA LA INDUSTRIA, lanas, algodones, sedas, etc.; PRODUCTOS SEMITRAJADOS, harinas, alcoholes, aceite, azúcar, etc.; PRODUCTOS MINERALES, metales preciosos, oro y plata; industriales, fierro, carbón, petróleo, zinc, etc.

Estos productos son por regla general fácilmente trasmisibles en el tiempo y en el espacio, a pesar de las diversas calidades y las variaciones que ello ocasiona en el precio; su distinto grado de conservabilidad o de facilidad para su conservación.

La fungibilidad de estos bienes aumenta por los usos de las Bolsas.

En todas ellas hay comisiones de técnicos, que clasifican los diversos tipos de mercadería y seleccionan las muestras.

En Londres existe el comité de técnicos encargados del Café; en Liverpool, el de la avena; en Nueva Orleans y New York el de los algodones.

Los contratos suelen hacerse por mercadería de determinado tipo, con cierta elasticidad, que no deja de tener sus inconvenientes.

Así por ejemplo, el comercio de café en Londres, Hamburgo, Havre, Milán y Trieste tiene como tipo para este producto, el café SANTOS del Brasil. En Nueva Orleans existen muchos tipos de cereales, de harinas, de algodón, y sería muy largo hacer su enumeración. En la Bolsa de París se hace el tipo medio de cada producto. En la de Havre existe para la lana el tipo República Argentina. En las Bolsas de Metales de Londres y de Mercaderías de Hamburgo y Berlín se contrata sobre un tipo único de cobre. Kohn hace notar que el comercio de cereales a largos plazos demoró en introducirse por la dificultad de establecer los tipos.

Naturalmente que para las diferencias de calidad dentro de ciertos límites, hay lugar a bonificaciones o disminuciones racionales en el precio.

En la Bolsa de París existe una tabla para los abonos o castigos.

La necesidad de confrontar la mercadería pactada con el tipo, de gran valor a los peritajes, que están generalmente garantizados por normas especiales dictadas en cada país.

En la Bolsa de Mercaderías de París existe un peritaje preventivo que se verifica tan pronto como se introduce la mercadería en los depósitos para decidir si es susceptible de contratación y para tener los elementos determinantes del precio.

Cuando existen dudas sobre el estado de conservación de las mercaderías se puede solicitar un peritaje con el fin de que se establezca si ha comenzado a deteriorarse o no.

Existe en fin, un peritaje de confrontación, en caso de divergencia entre comprador y vendedor sobre la calidad en relación al tipo o muestra.

Normas especiales garantizan en cada caso la bondad del peritaje y en ciertos casos hasta puede apelarse de ellos y obtener un peritaje especial.

En las Bolsas de productos se contrata además, por cantidades fijas y sus múltiplos, con ciertas tolerancias. Estas cantidades constituyen los mínimos para toda entrega, aún cuando la mercadería vendida se tenga que entregar por partes.

En general estos mínimos son muy altos con el objeto de alejar de las Bolsas a los comerciantes minoristas e impedir los contratos por cantidades reducidas cuyo fin es destinar la mercadería al consumo.

Sería muy largo enumerar la cantidad base en cada bolsa para cada mercadería. Bastará decir que la cantidad base en las Bolsas de París para la avena es de doscientos cincuenta quintales; de 150 qq. para la harina; de 50 para el aceite y de 150 hectolitros para el alcohol.

Para las mercaderías en viaje así como para aquellas que están en depósito, la contratación se hace por medio de los documentos.

Los productos negociables en bolsa existen generalmente en grandes cantidades y su producción no varía mucho de año en año.

Por otro lado, como se trata de bienes fácilmente trasmisibles, los medios de transporte y las reservas en depósito contribuyen a que los saldos disponibles tengan una cierta estabilidad en el tiempo y en el espacio.

Las estadísticas de la producción y también las del consumo son llevadas con mucho cuidado en todos los países y es fácil encontrarlas publicadas en folletos especiales o en los anuarios.

Ellas confirman cuanto hemos dicho:

XI.—Los bienes económicos que no poseen los caracteres que hemos mencionado no pueden comerciarse en las Bolsas.

Así por ejemplo, no es rigurosamente exacto el término Bolsas de Trabajo, por cuanto, si bien es cierto que el Trabajo es una mercadería especial, no es fácilmente trasmisible en el tiempo ni en el espacio, sobre todo en estos últimos años, que se han impuesto tantas limitaciones a la emigración.

XII.—Otra característica de las Bolsas la constituye su organización. Podría decirse, para ser más precisos que las Bolsas son Mercados mejor organizados que los demás.

Como para los otros mercados, la palabra Bolsa significa tanto el lugar, cuanto la reunión de personas que participan y en fin, el conjunto de las operaciones que se realizan con respecto a uno o más bienes económicos.

Si se puede establecer con mayor o menor seguridad, y sólo a título de curiosidad dónde y cuándo comenzó a usarse la palabra BOLSA, no es fácil, en cambio, decir cuándo y dónde se estableció un mercado con caracteres tales que pudiera llamarse realmente BOLSA.

Incurren en error, sin lugar a duda, Courtois, Lefevre, Proudhon y otros, cuando afirman que los orígenes de la Bolsa se encuentran en el colegio de mercaderes de los tiempos de Appio Claudio, es decir, 500 años antes de J. C. o en Barcelona en el siglo XII, o la encuentran ya formada por un decreto de Felipe el Hermoso de 1304; la Bolsa, tal como la entendemos nosotros, es una institución eminentemente moderna cuyos lazos con las instituciones del pasado no pueden ser que remotos y por supuesto, no interesan a la práctica ni a la teoría.

Para la práctica y la teoría más importante es señalar las líneas principales del desarrollo de las Bolsas contemporáneas más conocidas.

XIII.—Si se tiene en cuenta el ordenamiento jurídico debemos decir que existen *Bolsas privadas*, establecidas, es decir, por particulares reconocidas por el Estado, muchas veces dueñas de privilegios y más o menos cerradas; y *Bolsas públicas*, establecidas y reguladas por la autoridad.

Si se toma en cuenta el objeto, las bolsas pueden clasificarse, en Bolsas de Valores y Bolsas de Mercaderías o Bolsas mixtas de valores y mercaderías.

En Inglaterra las Bolsas de valores y de mercaderías deben sus orígenes a la iniciativa privada y están sometidas al derecho común. En Londres existe la Bolsa Real, para las divisas, las drogas y los productos químicos, cuyo edificio fué levantado por el célebre Gresham en la calle Lombard Street en 1564. Hay también una Bolsa de Valores.

Desde fines del siglo XVIII los negocios sobre valores públicos se acostumbraba hacerlos en un café. Fué tan sólo en 1802 que por iniciativa de W. Hamond, se constituyó una sociedad por acciones para la construcción de un edificio destinado a estas operaciones, que a partir de éste momento se intensificaron notablemente.

Sin embargo, el viernes 31 de julio de 1914, la Bolsa se veía obligada a cerrar las puertas, como consecuencia de la guerra mundial que produjo una baja tremenda en los valores europeos.

Fué sólo el 4 de mayo de 1915, después de celebrarse un acuerdo entre el Tesoro y el Comité Directivo de la Bolsa, que pudo reabrir sus puertas al público.

La apertura de la Bolsa de Valores de Londres fué seguida por la de todas las de provincias, que también se habían visto obligadas a suspender sus operaciones.

Además de estas Bolsas existen en Londres Bolsas especiales para la venta de valores de la industria cauchera, granos, metales, etc. y numerosas bolsas en provincias.

En Estados Unidos las Bolsas son instituciones de carácter privado. La Bolsa de Valores de New York se fundó en 1792 y desde 1865 se estableció en la calle que le da nombre, es decir, en

Wall Street. La característica más importante de esta Bolsa es la gran libertad que gozan sus miembros con respecto a los demás y aun con los órganos de vigilancia. Como en alguna oportunidad se ha abusado de esta libertad se solicitó en repetidas veces medidas de control que no tardaron en dictarse debido a los trastornos ocasionados por la gran guerra.

Aun cuando EE. UU. no participó de la guerra desde el primer momento, no por eso dejó sufrir sus consecuencias, debido a la solidaridad económica existente entre los distintos mercados financieros, que ocasionó graves perjuicios en un comienzo, tanto a las bolsas de los países beligerantes como a las de aquellos que no participaron de la contienda.

Más adelante, sin embargo, las Bolsas de los países neutrales se vieron muy solicitadas para la realización de los valores internacionales que estaban en manos de personas pertenecientes a los países en guerra, realización que se llevó a cabo con el apoyo del Estado y muchas veces, hasta de las entidades emisoras, como sucedió en Inglaterra, donde el Estado adquirió directamente los valores, o en Francia, que los tomó para darlos a sus acreedores en garantía de sus préstamos, pero concediendo siempre a sus titulares un derecho de rescate.

De este modo al iniciarse las hostilidades, la orden de vender los valores, produjo una baja tremenda en todo el listín de la Bolsa de New York, desorganizando completamente el mercado y obligándola a cerrar el 31 de Julio de 1914.

El 12 de Noviembre de ese mismo año se reabrió tan sólo para los contratos sobre obligaciones y el 12 de Diciembre se permitió las operaciones sobre acciones.

Más adelante esta Bolsa fue creciendo de día en día en importancia llegando a rivalizar con la de Londres y quizás hasta a superarla, por la resistencia del dólar frente a la libra esterlina.

Además de estas Bolsas en Estados Unidos existen numerosas otras de productos.

En Francia las Bolsas han sido establecidas y reguladas directamente por el legislador. La Bolsa de Valores de París, debe su fundación a Felipe el Hermoso. Se le reconoció en 1724. La Convención Nacional la cerró en 1793; abrió nuevamente sus puertas

por un breve plazo en 1795, hasta que, por fin, comenzó a funcionar con cierta regularidad en 1796.

Su actual organización sigue en gran parte los lineamientos generales que le trazaron los decretos de 29 de Junio de 1898 sobre la base de la responsabilidad solidaria de todos los miembros del Sindicato de Agentes de Cambio y Bolsa.

Desde hacía muchos años se venía notando tanto en la Bolsa de Valores de París como en muchas otras, una tendencia a rebajar la cuota base de los títulos, en proporción al aumento del interés.

Tal tendencia que apareció a comienzos del siglo, se acentuó después de la guerra balcánica. Ya en Julio de 1914, antes de que estallara la guerra mundial, las realizaciones habían bajado considerablemente la cuota base de la Bolsa de París.

Al comenzar las hostilidades el pánico fué tal que los Bancos de París no cambiaban las libras esterlinas oro y la casa Cook, conocida agencia de viajes internacionales, pensó comprarlas con un descuento del 3 %. Las letras sobre las mejores casas del mundo, en libras esterlinas o dólares, eran rechazadas por todas las sociedades de crédito, que temían que los cruceros alemanes secuestrarán los documentos.

La multiplicación de las operaciones obligó a la Bolsa de París a suspender los negocios a plazo el 27 de Julio y a cerrar definitivamente el 29 del mismo mes.

El 29 de Julio el Sindicato de Agentes de Cambio y Bolsa prorrogaba la liquidación de fines de ese mes hasta fines de Agosto y el 3 de este mismo mes la Bolsa abría nuevamente sus puertas y el 17 permitía nuevamente los contratos a plazo.

Sin embargo, los acontecimientos militares desfavorables por entonces a Francia, obligaron al Prefecto de París a cerrar la Bolsa, que, por otro lado, desde la retirada francesa al Marne no daba más señales de vida.

El 27 de Setiembre el Ministro de Hacienda declaraba la moratoria que duró hasta el 1º de Abril de 1920. Las Bolsas de Valores departamentales de Lion, Marsella, Bordeaux y Tolosa continuaron funcionando, pero tan sólo para los valores locales. Al multiplicarse las operaciones sobre valores no locales, fuera de las Bolsas, y al no estar preparadas las bolsas departamentales para

estas clases de operaciones, se vió claramente la necesidad de reabrir la Bolsa de París, cosa que se hizo el 7 de Diciembre, a pesar de que los ejércitos alemanes estaban tan sólo a veinte leguas de la ciudad.

Con la liquidación del 30 de Setiembre de 1915, el mercado iniciaba un segundo período de vida en la Bolsa, y las informaciones sobre cambios, que hasta entonces tenían carácter de meros informes, pasaron a tener valor oficial.

Al tercer período se pasó únicamente con la apertura del comercio a plazo, que se permitió por decreto de 1º de Abril de 1920.

Además de las Bolsas locales existen en Francia LA BOLSA DE MERCADERÍAS DE PARÍS, de gran movimiento e importancia.

En Alemania las Bolsas tienen carácter público y son mixtas. La historia de la Bolsa de Berlín se remonta hasta el siglo XVII y se recuerda que, a principios de este siglo los miembros de las gildas de los paños, sedas, especies, drogas tenían reuniones a las cuales concurrieron también a fines del siglo, los banqueros.

La Bolsa de Berlín se divide en Bolsa de Valores y Bolsa de Productos. Con la guerra la Bolsa de Valores cerró sus puertas el 30 de Julio de 1914. También en Alemania hay Bolsas provinciales.

La Bolsa de Viena fué fundada directamente por el Gobierno Imperial, el 1º de Abril de 1771. Fué la primera Bolsa europea que suspendió las operaciones durante la guerra mundial. El 14 de Abril de 1916 reabrió sus puertas habiendo continuado ininterrumpidamente sus labores hasta la invasión de Austria por Alemania.

En Viena existe también una Bolsa para los productos agrícolas que funciona en forma completamente independiente de la anterior.

En Suiza la Bolsa de Ginebra, logró sostenerse durante toda la guerra, imponiendo tan sólo algunas restricciones, mientras que la Bolsa de Basilea, se vió obligada a cerrar el 28 de Julio de 1914.

En Holanda, las Bolsas de Amsterdam y Havre también cerraron sus puertas en Julio de 1914 y sólo fué posible reabrir las después que el Gobierno dictó una ley sometiéndolas al control del Ministerio de Hacienda.

Por vicisitudes parecidas pasaron las bolsas de Suecia, Noruega y Dinamarca.

La vieja Bolsa de Moscú, en Rusia, también se vió obligada a cerrar sus puertas el 29 de Julio de 1914. Las reabrió tan sólo después de siete años, durante los cuales desapareció el gobierno de los Zares y se restableció el gobierno comunista.

En Italia, las bolsas de valores más importantes, Milán, Génova, Roma, Florencia, Nápoles, etc., se vieron obligadas a cerrar el 1º de Agosto de 1914.

XIV.—Instituciones que compiten con las Bolsas. Si bien las Bolsas tienden a monopolizar de derecho o simplemente de hecho, no pueden librarse de la competencia que les hacen instituciones similares, y aun los mismos bancos.

Una experiencia casi secular ha demostrado, que a pesar de todas las prohibiciones, el mercado libre termina por imponerse en cualquier forma.

En Londres después de las reuniones de la Bolsa se comercia fuera de ella. En New York hay instituciones dedicadas al comercio de los valores en cantidades inferiores a las permitidas en la Bolsa y para aquellos que no han sido admitidos en ella. En París la Bolsa sufre la competencia del mercado libre y los bancos. El mercado, libre tiene una organización propia que constituye casi una continuación del mercado oficial. Se divide en dos partes: el Sindicato de banqueros en valores y el sindicato de banqueros de valores al contado. En el mercado libre se negocia los títulos no admitidos en la Bolsa. Y se ha ido extendiendo poco a poco las instituciones para la colocación de los valores a tal punto que comienza a extenderse la creencia que las Bolsas están destinadas a desaparecer o a llevar una vida muy lánguida.

XV.—Las personas que frecuentan las bolsas. Contribuyen a caracterizar las bolsas las personas que concurren a ellas y con sus negocios les dan vida.

Se trata sobre todo de esas personas que compran y venden valores por su propia cuenta, con fines especulativos, y nó, de los clientes de las Bolsas o de los intermediarios, con excepción de los peritos, árbitros, liquidadores, empleados, etc.

XVI.—Los clientes de las Bolsas. Forman esta categoría de personas las entidades emisoras de títulos, los profesionales, que colocan títulos, y los que intervienen en ellas con el sólo fin de colocar sus capitales.

En las Bolsas de Mercaderías los clientes son generalmente profesionales o industriales que adquieren la materia prima para sus fábricas.

XVI.—Ingreso a la Bolsa. El ingreso en las Bolsas puede ser libre o limitado a ciertas personas únicamente o se exige una autorización previa del Comité dirigente.

Así como se critica con razón la excesiva libertad, que permite a todo el mundo participar de un organismo tan delicado, se critica también el excesivo rigor, que convierte en un verdadero privilegio el ingreso a la Bolsa.

En Francia y en Italia, el acceso a las Bolsas es libre y no han faltado quejas por este motivo. En Inglaterra el ingreso es limitado a los socios, los cuales, para pertenecer a la bolsa pagan una fuerte suma como cuota de ingreso y continúan abonando una anualidad considerable.

Hugo PIAGGIO.