

LAS CASAS DE BOLSA EN LA ACTIVIDAD FIDUCIARIA

Por el licenciado Emilio ILLANES DÍAZ RIVERA.

Me es muy grato estar con ustedes en este IV CONGRESO NACIONAL DE DERECHO MERCANTIL, en esta bella y antigua ciudad de Oaxaca, para distraerlos sobre un tema que ha tenido ocupada a la intermediación bursátil, a sus autoridades así como a los estudiosos del Derecho Bursátil que versa sobre la factibilidad de que las Casas de Bolsa participen en la actividad fiduciaria.

Ya en el mes de septiembre de 1981, la Academia de Derecho Bursátil, A. C., llevó a cabo un evento de una gran calidad en el que participaron brillantes expositores como son los licenciados: Jorge Barrera Graf, Francisco Borja Martínez, Raúl Cervantes Ahumada, José Sáenz Arroyo y Juan Suayfeta, a los cuales me permitiré citar en el transcurso de este trabajo, que pretende motivar y continuar el estudio de la factibilidad de ampliar la función fiduciaria a otras instituciones distintas a la banca, sin poner en riesgo la seguridad y confianza que caracteriza a esta actividad.

Al plantear este tema, surgen dos interrogantes fundamentales sobre la viabilidad de que se permita a las Casas de Bolsa, el intervenir como fiduciarias en operaciones de fideicomiso cuyo objeto o materia lo constituyan valores bursátiles:

Primera. ¿Es esencial en el fideicomiso, por su naturaleza, mantener la exclusividad que para actuar como fiduciarias tienen las Instituciones de Crédito? y

Segunda. ¿Existen razones de peso que justifiquen la necesidad o conveniencia de que los Agentes de Valores, personas morales, estén en aptitud jurídica de desempeñar fideicomisos?

En lo que se refiere a la primera de estas interrogantes, es necesario analizar las razones por las cuales el legislador reservó, para las Instituciones de Crédito, la exclusividad de actuar como fiduciarias.

Al respecto el Lic. Juan Suayfeta expone lo siguiente:

“Han sido diversas las razones que se han esgrimido para que todo nuestro sistema sobre fideicomiso se haya cimentado sobre la base de que la

función fiduciaria sea desempeñada sólo por las Instituciones de Crédito, de las cuales las valederas han sido unas veces unas y otras veces otras, según las épocas:

"Una, es que la función fiduciaria, como su propia denominación lo indica, requiere un alto grado de confianza, lo que obliga a procurar que tenga seguridad, protección y buen éxito y que sólo la estabilidad, la probidad, la permanencia y la solvencia económica y profesional de las instituciones de crédito pueden garantizarla.

"Otra, que las operaciones de fideicomiso encomendadas imprudentemente, se dijo, a manos imprevistas o deshonestas, desprestigiarían la institución y frustrarían su ulterior desarrollo.

"Y por último que el fideicomiso, encomendado a otras personas o entidades podría dar lugar a sustituciones fideicomisarias indebidas o al establecimiento de patrimonios alejados del comercio jurídico normal o a la reaparición de nuevos mayorazgos o a bienes de manos muertas."

El Lic. José Sáenz Arroyo, encuentra las razones en la propia exposición de motivos de la Ley General de Instituciones de Crédito expedida en 1932:

"Sólo se autoriza la constitución de fideicomisos, cuando el fiduciario es una institución especialmente sujeta a la vigilancia del Estado, y mantiene todas las prohibiciones conducentes a impedir que, contra nuestra tradición jurídica, el fideicomiso dé lugar a sustituciones indebidas o a la constitución de patrimonios alejados del comercio jurídico normal."

El mismo Lic. Sáenz Arroyo reflexiona y dice:

"De esta exposición de motivos, que ya resulta inteligible, se puede desprender con claridad que la razón principal, para dar a las instituciones de crédito la exclusividad de actuar como fiduciario, es que están sujetas a la vigilancia del Estado con lo que se puede asegurar el buen manejo y la confianza que requiere este instrumento jurídico, y evitar desviaciones indeseables, pero no se desprende de ella que se establezca esa exclusividad, porque la naturaleza misma de la operación fiduciaria, imponga la necesidad de vincularla a la actividad propiamente bancaria."

De estas opiniones podemos deducir que la única razón fundamental para hacer privativa de las instituciones de crédito a la actividad fiduciaria, fue la de garantizar un buen manejo por parte del fiduciario cosa que, en el momento en que nació esta figura en nuestro país, sólo podía asegurarlo el sistema bancario por su reconocida solvencia y por la estrecha vigilancia del Estado sobre el mismo, ahora nacionalizado.

Es decir, no existe una razón "técnica" que justifique la exclusividad que tienen los bancos para actuar como fiduciarios ya que no se trata de una actividad propiamente bancaria y que inclusive, en ocasiones tiene encargos tan diversos y especializados que los bancos deben recurrir a especialistas en la materia para desempeñarlos.

Por otra parte, en la actualidad existen otras entidades vigiladas por el Estado que estarían en la posibilidad, por su capacidad, estabilidad y solvencia de actuar como fiduciarios, lo que nos indica que sólo las circunstancias iniciales y la tradición mantienen hasta la fecha esta exclusividad.

Analizando la situación que guardan actualmente las Casas de Bolsa con respecto a los requisitos que son necesarios para actuar como fiduciarios.

El Lic. Sáenz Arroyo continúa señalando:

"Las Casas de Bolsa en la actualidad están sometidas a la inspección y vigilancia de la Comisión Nacional de Valores, o sea a un rígido control estatal, lo que no ocurría cuando se creó el fideicomiso en México, puesto que ni siquiera estaban sujetas a regulación legal.

Más aún, conforme a la Ley del Mercado de Valores, las Casas de Bolsa deben tener suficiente solvencia moral y económica, así como capacidad técnica y administrativa, para poder actuar no sólo en la intermediación en el Mercado de Valores, mediante operaciones de correturía, comisión u otras, sino en actividades vinculadas a dicha intermediación, como son la administración y el manejo de valores por cuenta de terceros, fungir como representante común de obligacionistas y tenedores de otros valores, recibir y conceder créditos, aceptar depósitos regulares de valores, etc., varios de ellos semejantes a los que pueden realizar los departamentos fiduciarios."

Esta y otras opiniones coinciden con la intermediación bursátil en que no existe ningún impedimento real para proveer a las Casas de Bolsa de la posibilidad jurídica para actuar como fiduciarias y no sólo en esto, también coinciden en que cuando la materia y los fines de los fideicomisos correspondan a funciones propias de la actividad que la Ley les señala o sean conexas a ellas, están más capacitadas para desempeñar las que las propias instituciones de crédito.

Sin embargo, existe una segunda interrogante sobre la necesidad o conveniencia de dar a las Casas de Bolsa esta aptitud jurídica.

Sobre el particular, los juristas se han preguntado si las actividades que realizan las Casas, se puedan llevar a cabo mediante otras figuras jurídicas aplicables, o bien en qué medida y en qué campos, la facultad fiduciaria de desempeñar fideicomisos facilitaría la actividad propia de las Casas de Bolsa o les permitiría llevar a cabo operaciones conexas con dicha actividad, mejorando la eficiencia de sus servicios, en beneficio tanto de los propios agentes de valores como del público inversionista.

Existen efectivamente muchas actividades de las Casas de Bolsa que pueden llevarse a cabo sin necesidad de hacer uso de esta figura jurídica, sin embargo, también se desarrollan otras que necesariamente deben recurrir al fideicomiso para su desempeño; a manera de ejemplo, mencionaremos los pagarés con garantía fiduciaria, comúnmente llamados Pagafis y las Obligaciones Fiduciarias.

Los primeros obedecieron a la coyuntura que requería que las empresas establecidas en México, mantuvieran abierta sus fuentes de endeudamiento en moneda extranjera sin incurrir en riesgos cambiarios y se les mejorara la disponibilidad de crédito en pesos mexicanos para financiar sus actividades, así como permitir al sistema financiero del país competir con operaciones que se venían efectuando con participación de entidades financieras del extranjero en intermediación crediticia en pesos fuera de México. En este instrumento se constituía por parte de la empresa suscriptora de los pagarés o por un tercero, un depósito bancario de dinero a plazo en dólares en cualquier institución de crédito mexicana. La afectación de los derechos derivados del depósito referente se realizaba a través de un fideicomiso de garantía que se estableció en instituciones de crédito del país, de esta manera, el inversionista o tenedor de los pagarés tenían garantizado que al vencimiento obtendrían el pago a valor nominal.

Por lo que cabe a las Obligaciones Fiduciarias (que actualmente es un proyecto) pretenden brindar a las empresas del país una alternativa adicional a sus necesidades de financiamiento mediante deuda a largo plazo, lo interesante de esta nueva herramienta de financiamiento radica en que la garantía otorgada a los obligacionistas consiste en activos de la emisora afectados en fideicomiso, en particular Activo Circulante como pueden ser: inventarios, carteras, valores, etc., por otra parte es posible pensar que los Pagafis que actualmente conocemos constituyan su garantía no en dólares sino en cualquiera de los activos que hemos mencionado.

En este tipo de instrumentos que se acaban de describir, se está añadiendo un paso innecesario que disminuye la eficiencia y encarece el costo para el inversionista.

Pero no veamos exclusivamente las actividades existentes ni a las Casas de Bolsa como un ente estático, pensemos en que nos encontramos ante instituciones que forman parte de un sistema financiero dinámico que necesita desarrollarse y eficientarse cada vez más, cosa que no se logra cuando operaciones como el fideicomiso que es sumamente amplio y flexible en cuanto a la gama de posibilidades que ofrece y a las muy diversas operaciones que pueden realizarse a través de él, se encuentra centralizado en un solo sector del sistema.

Y no estamos hablando de sustituir negocios jurídicos típicos con esta figura, sino de estar en posibilidad de aprovechar su fundamental caracte-

rística, la constitución de un patrimonio autónomo, para cumplir mejor y más ampliamente los objetivos de las Casas de Bolsa lo que redundará en beneficio del desarrollo del mercado de valores.

Para terminar, desco citar las palabras del Lic. Raúl Cervantes Ahumada, por considerar que contienen en pocas líneas nuestro pensamiento sobre este tema:

"El derecho es una ciencia dinámica en continua evolución y debemos no enjuiciar al legislador sino simplemente estudiar si en el momento en que estamos viviendo hay razón suficiente para seguir exigiendo que solamente una institución de crédito pueda ser ejecutora de un fideicomiso, o sea, titular (aunque no propietario) del patrimonio fideicometido. Las Casas de Bolsa están colocadas actualmente en una situación paralela y semejante a aquella en que estaban colocados los bancos en la época en que se estableció la exclusividad del fideicomiso en su favor. Están bajo una vigilancia estricta del Estado que cuida no sólo de su solvencia económica sino del buen funcionamiento de estas instituciones. Además, resulta de la práctica que son instituciones super-especializadas. Por estar más especializadas que el banco, sucede que cuando llevamos al banco nuestros valores para que nos los administre, tendrá él que acudir a una Casa de Bolsa y darle un poder o comisión para que maneje nuestros valores. No se justifica la función de puente que el banco realiza y que encarece la operación.

"Más cerca del campo en que se mueven los valores, más incrustadas en el mercado de valores están las casas bursátiles que los bancos. Por eso no encuentro yo ningún obstáculo de carácter técnico para que las Casas de Bolsa controladas por el Estado puedan actuar como fiduciarias en fideicomisos auténticos, es decir, en fideicomisos en que haya la separación patrimonial, en que no adquieran ellas la propiedad de los bienes fideicomitidos y salgan esos bienes del acervo patrimonial del fideicomitente. Y creo, que debemos cuidar el campo, es decir no debe autorizarse creo yo a las Casas de Bolsa para actuar en general como fiduciarios. Que sigan en todos los otros negocios interviniendo los bancos y que la actividad fiduciaria de las Casas de Bolsa se limite al campo en que ellas se mueven y que es consustancial a ellas.

"Para esto creo que no hay ningún inconveniente práctico y si estamos desarrollando al mercado de valores y creemos que es de orden público hacerlo crecer, debemos utilizar la evolución de los instrumentos jurídicos, porque el derecho es siempre una ciencia en evolución dinámica que proporciona instrumentos jurídicos para que las comunidades humanas puedan vivir y progresar en paz."