

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

FACULTAD DE DERECHO



**EL DERECHO DE LOS PATRIMONIOS AUTÓNOMOS:  
UN ESTUDIO TRANSVERSAL DEL FIDEICOMISO, LA TITULIZACIÓN, LOS FONDOS  
MUTUOS Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN**

**Tesis para optar por el Título de Abogado, que presenta el**

**Bachiller:**

**JAVIER DARIO BREGANTE TASSARA**

**Asesor: FREDDY ESCOBAR ROZAS**

**Lima, 2016**

I



A Pepa y Teo

## Introducción

*Plus ça change, plus c'est la même chose*  
*Les Guêpes, 1849*  
Jean-Baptiste Alphonse Karr

Los recientes cambios regulatorios del sector financiero peruano denotan una proliferación de hipótesis típicas de separación del patrimonio del deudor a través de fenómenos peculiares del mercado: desde la regulación del fideicomiso hasta la gestión de fondos de inversión sofisticados. Con la articulación de varios entes jurídicamente autónomos bajo la dirección económica única de un administrador, los operadores económicos pretenden constituir *una nueva forma de organización* que, de acuerdo con las particulares condiciones del mercado financiero, alcance la dimensión óptima y permita, gracias a su flexibilidad estructural, la obtención de economías de escala, la maximización del beneficio de los aportantes y la difusión de los conocimientos técnicos del administrador.

Se trata, en definitiva, del reconocimiento legislativo de la hipótesis de separación patrimonial, sin la formalidad de la personalidad jurídica, bajo la denominación común de patrimonios autónomos. Aun cuando los abogados se encuentran ya bastante familiarizados con el empleo de patrimonios autónomos en el mercado financiero local, no son pocos los problemas de orden práctico que tienden a ubicar el tema de la separación patrimonial en el ámbito de la problemática del sistema de propiedad: ¿Cuál es el destino de los bienes y derechos que integran un patrimonio autónomo?

Como se podrá advertir, no existe otra posibilidad distinta a la de considerar que los bienes y derechos se integran al patrimonio autónomo. Ahora bien, ¿resulta admisible que un patrimonio autónomo sea titular de derechos subjetivos? Lamentablemente, el uso difundido de patrimonios autónomos ha opacado el interés de las investigaciones respecto a esta interrogante pese a que, como analizaremos, la separación patrimonial de fuente normativa impone nuevas reflexiones acerca de la vigencia del principio de indivisibilidad del patrimonio, la subjetividad y la personalidad jurídica.

El presente trabajo pretende contribuir al estudio de los principales patrimonios autónomos en el mercado financiero peruano como hipótesis de separación patrimonial: fideicomiso, titulización, fondos mutuos y fondos de inversión. Si bien desde el punto de vista económico, la novedad y ventajas de una separación patrimonial en el mercado financiero gozan de aceptación general, no se ha resuelto cómo un instrumento como el patrimonio autónomo, sin contar con personalidad jurídica, permite la destinación del patrimonio a un fin, con la consecuente limitación de responsabilidad patrimonial. Por ello, intentaré demostrar que el patrimonio autónomo no es más que una estructura organizativa de fuente normativa con subjetividad y que, por ello, no requiere de personalidad jurídica.

### § 1. Planteamiento del problema.

Desde una visión sistémica, el dogma de la indivisibilidad del patrimonio ha tenido tal influencia que, en el pasado, solo permitía la limitación patrimonial a través de la creación de un nuevo sujeto de derecho, como la sociedad anónima. Sin perjuicio de ello, la reciente reforma regulatoria del sistema financiero introdujo hipótesis de limitación patrimonial que plantean la separación patrimonial prescindiendo de la personalidad jurídica: los patrimonios autónomos.

Así, resulta inevitable retomar al *quid* de la discusión: la justificación de por qué un patrimonio autónomo resulta ser un centro de imputación de situaciones jurídicas subjetivas. Sin perjuicio del innegable componente conceptual del asunto a tratar, previamente debe admitirse que todo el discurso acerca de la existencia de patrimonios autónomos –en especial, el reconocimiento de su calidad de sujeto de derecho- debe inspirarse en motivaciones esencialmente de carácter práctico. Por ello me detendré un momento en algunas dificultades prácticas, producto de las ineficiencias de la regulación local.

A grandes rasgos, el legislador peruano señala que el patrimonio autónomo es distinto al patrimonio de la sociedad administradora (fiduciario), de los aportantes, de los beneficiarios, e inclusive de los destinatarios de los derechos y bienes remanentes de la operación<sup>1</sup>. De esta manera, la norma determina que todos los bienes y derechos que conforman el patrimonio autónomo quedan expuestos a la pretensión de los acreedores de las obligaciones contraídas en cumplimiento de la finalidad para la cual fue constituido.

Sin embargo, esta –aparente- sencilla estructura ha suscitado diversos problemas jurídicos que subvierten las bases dogmáticas de la propiedad como derecho único, excluyente y exclusivo. Si un fondo de inversión adquiere un terreno con el objetivo de proyectar una edificación, ¿quién es el titular jurídico del terreno adquirido? En caso un patrimonio fideicometido se encuentre conformado por una cartera de crédito, ¿quién es el titular jurídico para transferir o afectar en garantía las referidas obligaciones? ¿en la transferencia, deben intervenir el fideicomitente y el fiduciario? ¿Puede contraer derechos y obligaciones un patrimonio autónomo? ¿Puede ser representado judicial o extrajudicialmente?

Estos ejemplos tienen como propósito evidenciar que la regulación vigente no solo adolece de claridad en cuanto a la constitución del patrimonio autónomo, sino que además no presenta respuestas frente a las tensiones usuales que afectan a las partes intervinientes durante la gestión de éstos. Asimismo, estas deficiencias regulatorias, como analizaremos, han devenido en un arduo debate doctrinal respecto a la creación de un nuevo derecho real, en particular, en la regulación del fideicomiso y la titulización<sup>2</sup>.

A pesar de que no es mi objetivo demostrar aquí las inconsistencias de la teoría del nuevo derecho real, no puedo dejar de advertir que el hecho de no comprender a cabalidad el fenómeno del patrimonio autónomo en el fideicomiso y las titulizaciones, así como en los fondos mutuos y fondos de inversión, es en buena medida responsable de los desaciertos, inconsistencias y vacíos con los que tenemos que lidiar en la práctica. En efecto, el análisis del patrimonio autónomo en la regulación local no solo lo reconoce como una limitación de responsabilidad impuesta por el legislador, sino que plantea nuevas reflexiones acerca de la indivisibilidad del patrimonio, la responsabilidad patrimonial, la subjetividad y la personalidad jurídica.

Tradicionalmente, el concepto de patrimonio ha sido considerado como una emanación de la personalidad, motivo por el cual se le considera como un atributo de la persona. Como es fácil de intuir, en este contexto, resulta contradictorio plantear la existencia de un patrimonio separado de una persona, y ni qué decir sobre su reconocimiento como centro de

<sup>1</sup> Al respecto, véase el artículo 253 de la LGSF, los artículos 261 y 311 de la LMV y el artículo 14 de la LFI.

<sup>2</sup> Esta es la tesis de Pizarro y Kuan-Veng, quienes concluyen que el fideicomiso en el Perú implica la existencia de un derecho real independiente del derecho de propiedad. KUAN-VENG, Andrés y Luis, PIZARRO. “Liquidando’ las garantías reales tradicionales: el fideicomiso en garantía como alternativa”. *IUS ET VERITAS*, número 17, 1998, p. 212. Recientemente, en la misma línea, Villanueva ha señalado que en el fideicomiso existe un derecho real especial. VILLANUEVA GUTIÉRREZ, Walker. “El fideicomiso y sus implicancias tributarias”. *IUS ET VERITAS*, número 47, 2013, p. 269.

imputación de derechos. Entonces, ¿por qué el legislador peruano incorporó tal incongruencia en una norma jurídica? Para comprender la razón de ello debemos advertir que el patrimonio autónomo es el resultado de un trasplante jurídico.

Como toda historia detrás de un trasplante jurídico, el legislador peruano tuvo como objetivo trasladar una regla operativa exitosa en otro país al Perú. Para efectos de la investigación, mencionaremos cuatro éxitos norteamericanos: *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*. Paradójicamente, estos cuatro fenómenos peculiares del mercado financiero norteamericano bajo esquemas distintos y heterogéneos, impulsaron la regulación de cuatro fenómenos en el mercado financiero peruano bajo un esquema común: el patrimonio autónomo. Motivo suficiente, creemos, para reflexionar respecto al planteamiento del legislador peruano. Acaso ha sido eficiente introducir el concepto de patrimonio autónomo en la regulación del mercado financiero para implementar una regla operativa foránea, donde no existe tal concepto.

El empleo del concepto de patrimonio autónomo en la regulación del mercado financiero local no ha sido objeto principal de estudio en la doctrina. Al contrario, las investigaciones se han caracterizado por un manejo fragmentario, posiblemente guiado por las regulaciones sectoriales aplicadas a los diversos fenómenos: tanto para el fideicomiso y las titulaciones, como para los fondos mutuos y los fondos de inversión. En definitiva, este trabajo no busca homogenizar el tratamiento de la problemática de las citadas operaciones, sino que plantea revalorizar la estructura en común que presentan y, consecuentemente, las características y semejanzas que comparten.

En este contexto, el propósito del trabajo es mostrar que el patrimonio autónomo es una nueva forma de organización predeterminada en la ley que se caracteriza por la separación entre la propiedad y la gestión. En tal sentido, éste constituye el hilo conductor que permite abarcar un estudio de distintos fenómenos del mercado financiero peruano: fideicomisos, titulaciones, fondos mutuos y fondos de inversión. A partir de esta hipótesis, analizaremos y reflexionaremos acerca de la indivisibilidad del patrimonio, la responsabilidad patrimonial, la subjetividad y la personalidad jurídica y, sobretodo, elaboraremos soluciones a problemas cotidianos que se plantean en la práctica.

De lo que se trata, en última instancia, es de reflexionar en torno a los problemas jurídicos originados por las deficiencias mencionadas y, principalmente, demostrar que la concepción del patrimonio autónomo como organización es idónea para responder con claridad problemas concretos y brindar mayor seguridad jurídica en el mercado.

Afortunadamente, la situación económica en el Perú ha mejorado sustancial y sostenidamente desde inicios de 1990. Este fenómeno ha empezado a generar la constitución de patrimonios autónomos en el mercado bancario y el mercado de valores, respectivamente. Por lo tanto, conforme este fenómeno se siga afianzando, resulta necesario contar con una clara definición de patrimonio autónomo. Como es evidente, sin una concepción coherente del patrimonio autónomo resulta un esfuerzo vano plantear medidas de protección a una institución, por decirlo de algún modo, incomprendida.

## **§ 2. Sistema de exposición.**

Este estudio se divide en tres capítulos. Como sostenemos que el principal causante de las ineficiencias en la regulación es, en buena parte, la errónea concepción del patrimonio autónomo, en el primer capítulo analizaremos la aparición de esta nueva forma de organización, que no es gratuita, sino que se enmarca en el fenómeno de circulación de

V

modelos de un sistema jurídico a otro. Se trata de entender las razones del legislador peruano para plantear al patrimonio autónomo como el vehículo idóneo para incorporar fenómenos particulares como los fideicomisos, titulizaciones, fondos mutuos y fondos de inversión en el Perú.

En ese sentido, presentaremos una aproximación a las principales características de los citados fenómenos del sistema financiero en su país de origen: *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*. El objetivo es evidenciar el desconocimiento del legislador y de un sector de la doctrina sobre cómo se interpreta o aplica la regla en Estados Unidos. Después, explicaremos el debate en Latinoamérica respecto a la adecuada regulación de los fenómenos mencionados, cuyos principales exponentes advirtieron la inevitable pugna entre el trasplante y ciertos dogmas tradicionales del *Civil Law*. Lamentablemente, la regulación en el Perú propuso una solución orientada a armonizar esta pugna y, por ende, creó inevitables incoherencias, en particular, en la regulación del fideicomiso y la titulización. A continuación, intentaré demostrar que la doctrina y la jurisprudencia, lejos de minimizar la tensión producto de una deficiente norma jurídica, han favorecido un arduo e inacabable debate (la creación de un nuevo derecho real) que plantea incoherencias adicionales y no le presta atención a la existencia de un patrimonio autónomo. En efecto, como veremos, no resulta coherente plantear la existencia de un derecho real en cuestión, ya que la existencia de un patrimonio autónomo obliga a descartar cualquier tesis que quiera ver los fenómenos mencionados a la luz de los derechos reales o personales propios en el Perú.

Ahora bien, más allá de las deficiencias presentadas en relación a los trasplantes citados, se advierte en los últimos años un aumento de patrimonios autónomos en el mercado financiero. Por ello, antes de abordar la problemática sobre la concepción del patrimonio como una nueva organización en el Perú, en el segundo capítulo intentaré exponer la estructura económica detrás del patrimonio autónomo y su vinculación con nuestra hipótesis. Desde una perspectiva comparada, el fideicomiso, la titulización, los fondos mutuos y fondos de inversión, pese a presentar una regulación dispar y heterogénea, permiten la reducción de costos de transacción y, consecuentemente, favorecen la realización de muchas transacciones en el mercado. Si bien el patrimonio autónomo no es el único modelo que permite la separación patrimonial, este corresponde a una propuesta legislativa caracterizada por su flexibilidad estructural y orientada a la realización de los valores del provecho y la eficiencia. Para tal efecto, como veremos, se recurre a dos principios de naturaleza económica: (i) la separación patrimonial y (ii) la gestión especializada.

En base a este análisis, concluiremos que el patrimonio autónomo peruano es entendido como una unidad organizativa compelida para obtener un fin específico, integrando las diversas relaciones jurídicas entre los distintos sujetos que intervienen en su constitución. Así, pese a las deficiencias del legislador, esta estructura económica ha incentivado el crecimiento del mercado de patrimonios autónomos, brindando a sus participantes una figura legal especializada que centraliza todos los derechos y las obligaciones a los que da lugar la obtención del fin.

A partir de la identificación de la estructura económica del patrimonio autónomo, en el tercer capítulo desarrollaremos la hipótesis de trabajo. Se busca ensayar, desde una perspectiva jurídica, que en la práctica la constitución de un patrimonio autónomo conlleva la formación de un sujeto de derecho diferenciado de los sujetos involucrados en su constitución. Para ello, propondremos un marco teórico que defina su clasificación como sujeto de derecho y sus diferencias respecto a otros centros de imputación de derechos y obligaciones.

Finalmente, expondremos unas reflexiones en torno a la concepción del patrimonio autónomo peruano como sujeto de derecho en el ordenamiento jurídico, pues pese a la irritante y defectuosa concepción vigente, ésta ha permitido el crecimiento de los fondos de inversión, fondos mutuos, titulizaciones y fideicomisos.

### § 3. Comentario final.

Hoy la concepción de los patrimonios autónomos es una realidad económica con un claro efecto en nuestro sistema jurídico. Después de casi dos décadas, en el mercado financiero existe un conocimiento tácito respecto a la configuración de los patrimonios autónomos, lo cual se refleja en el aumento progresivo del número de operaciones que se realizan a través de los mismos. Así, resulta sin duda absurdo cuestionar hoy la legitimidad de esta organización. Sin embargo, pese a la evolución impulsada por el desarrollo económico sostenido, es innegable que todavía queda pendiente un estudio dogmático jurídico que permita interpretar –sistemáticamente– la concepción del patrimonio autónomo como una nueva forma de organización.

Naturalmente, este proyecto requiere de un estudio que articule coherentemente conceptos generales y abstractos dentro del marco del derecho civil contemporáneo, con una dogmática homogénea y políticamente clara. Aspirar a un sistema jurídico coherente no significa plantear *per se* una modificación del marco regulatorio, sino que –en opinión personal– requiere de un debate doctrinario y jurisprudencial que enriquezca la aplicación de la regla operativa. Este trabajo se enmarca en un intento por presentar una propuesta técnico-jurídica para el estudio de la problemática de los patrimonios autónomos. De una u otra manera –parafraseando a Karr–, después de casi dos décadas, la problemática de los patrimonios autónomos ha evolucionado, pero sigue siendo la misma.

## Índice

<b>Introducción</b> .....	<b>II</b>
§ 1. Planteamiento del problema. ....	III
§ 2. Sistema de exposición.....	V
§ 3. Comentario final. ....	VII
<b>Índice</b> .....	<b>VIII</b>
<b>Abreviaturas</b> .....	<b>VIII</b>
<b>La alegoría del patrimonio autónomo peruano: El éxito del trasplante fallido</b> .....	<b>1</b>
§ 4. Apuntes acerca de la circulación de los modelos jurídicos. ....	2
§ 5. Trasplantes e ineficiencias: la regulación del patrimonio autónomo.....	4
§ 6. El desconocimiento de la regla operativa: Apuntes acerca del <i>trust</i> , <i>securitization</i> , <i>mutual fund</i> y <i>hedge fund</i> . ....	6
§ 6.1 <i>Trust</i> .....	6
§ 6.2 <i>Asset Securitization</i> . ....	13
§ 6.3 <i>Mutual Fund</i> .....	18
§ 6.4 <i>Hedge Fund</i> .....	21
§ 7 El defectuoso proceso de preparación del trasplante .....	24
§ 7.1 El <i>Patrimoine indépendant</i> de Pierre Lepaulle .....	26
§ 7.2 ¿El <i>Patrimoine indépendant</i> es un <i>trust</i> ? .....	28
§ 8 El éxito del defectuoso Patrimonio Autónomo en el Perú.....	30
<b>La estructura económica del Patrimonio Autónomo Peruano</b> .....	<b>31</b>
§ 9. La unidad organizativa del patrimonio autónomo peruano.....	32
§ 10. Divergencia y convergencia: La separación patrimonial y el patrimonio autónomo.....	43
§ 10.1. El rol del <i>asset partitioning</i> en el <i>Corporate Law</i> .....	43
§ 10.2. Las hipótesis de separación patrimonial en el <i>Civil Law</i> : ¿Mito o Realidad?.....	48
§ 10.3. El patrimonio autónomo peruano como hipótesis de separación patrimonial.....	53
§ 11. La gestión profesional del fiduciario: Alcances sobre su poder y deber. ....	60
§ 11.1. El dominio fiduciario ¿Derecho subjetivo o deber jurídico? .....	60
§ 11.2. Ineficiencias eficientes: el tratamiento de los costos de agencia del patrimonio autónomo peruano. ....	64
<b>El Derecho de los Patrimonios Autónomos.</b> .....	<b>69</b>
§ 12. Una aproximación a la noción de sujeto de derecho.....	70
§ 12.1. La Persona Jurídica.....	72
§ 12.2. Las organizaciones de personas. ....	76
§ 13. El Patrimonio Autónomo Peruano.....	78
§ 13.1. La capacidad del Patrimonio Autónomo Peruano. ....	80
§ 14. Reflexiones en torno a la concepción del patrimonio autónomo peruano como sujeto de derecho en el ordenamiento jurídico.....	81
§ 14.1. La constitución del patrimonio autónomo.....	82
§ 14.2. La responsabilidad del fiduciario por actos no autorizados. ....	83
§ 14.3. El problema de agencia en el patrimonio autónomo. ....	84
<b>Conclusiones</b> .....	<b>85</b>
<b>Bibliografía</b> .....	<b>91</b>

## Abreviaturas

CC	Código Civil, Decreto Legislativo 295.
CPC	Texto Único Ordenado (T.U.O.) del Código Procesal Civil, aprobado por Resolución Ministerial 010-93-JUS y sus modificatorias.
Constitución	Constitución Política del Perú de 1993.
Directiva de Fideicomiso	Directiva 007-2008-SUNARP-SN que regula la inscripción de Fideicomisos.
LFI	Ley de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobada por Decreto Legislativo 862-1996 y sus modificatorias.
LGS	Ley General de Sociedades, Ley 26887 y sus modificatorias.
LGSF	Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, Ley 26702 y sus modificatorias.
LMV	Texto Único Ordenado (T.U.O.) de la Ley de Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo 093-2002 y sus modificatorias.
Reglamento de Fideicomiso	Reglamento del Fideicomiso y de las Empresas de Servicios Fiduciarios, aprobado por Resolución SBS 1010-99 y sus modificatorias.
Reglamento de Fondos Mutuos	Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución CONASEV 0068-2010 y sus modificatorias.
Reglamento de Fondos de Inversión	Reglamento de Fondos de Inversión y sus Sociedades Administradoras, aprobado por Resolución CONASEV 042-2003 y sus modificatorias.
Reglamento de Titulización	Reglamento de los procesos de Titulización de Activos, aprobado por Resolución CONASEV 01-1997 y sus modificatorias.
SBS	Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondos de Pensiones.
SMV	Superintendencia de Mercado de Valores (antes CONASEV).

## Capítulo 1

### La alegoría del patrimonio autónomo peruano: El éxito del trasplante fallido

Ἀρχὴ ἡμισυ παντός  
(Arche hemisy pantos)  
*Política V, 4. 1303b, 29*  
Aristóteles

Pese al éxito alcanzado en el mercado financiero local, concebir la existencia de un patrimonio autónomo distinto del patrimonio de los diversos sujetos involucrados, bajo la gestión de un fiduciario, y por cuenta y riesgo de un tercero, sigue siendo un tópico complejo y problemático tanto en la doctrina como en la jurisprudencia. Por ello, antes de abordar la hipótesis sobre por qué el patrimonio autónomo en el Perú resulta ser una nueva forma de organización, es preciso reparar en su aparición, o si se quiere, mutación en nuestro ordenamiento jurídico.

En el Perú, el patrimonio autónomo no aparece como el desarrollo evolutivo de un mercado activo, sino a partir de su reconocimiento legal expreso, a través de la regulación del fideicomiso<sup>3</sup>, de la titulización de activos<sup>4</sup>, de los fondos mutuos<sup>5</sup> y fondos de inversión<sup>6</sup>. De esta manera, su incorporación en el Perú se remonta al trasplante legal de estos fenómenos a la regulación del sistema financiero y del mercado de valores a inicios de los años noventa.

Por ello, a lo largo del capítulo, intentaré explicar cómo el razonamiento y las nociones gestadas en estos trasplantes legales influyeron en la doctrina peruana, además de subrayar algunas otras circunstancias históricas que no se pueden obviar, pues en su conjunto devinieron en la adopción de una construcción alegórica, compuesta por el sentido aparente de trasplantar el *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*, pero que, en realidad, se refiere a otro sentido: el reconocimiento legal una nueva forma de organización, el patrimonio autónomo peruano.

<sup>3</sup> En 1931, el fideicomiso aparece en la primera Ley de Bancos como una modalidad de comisión de confianza con la promulgación del Decreto Ley 7159, sustituida por la efímera primera Ley de Instituciones Bancarias y Financieras y de seguros de 1991, aprobada por el Decreto Legislativo 637 de 1991. Posteriormente, en 1993, fue sustituida por la Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros, aprobada por el Decreto Legislativo 770. Finalmente, en 1996, el fideicomiso se independiza de las comisiones de confianza con la promulgación de la Ley 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, a la fecha modificada. En 1999, la SBS aprobó el Reglamento del Fideicomiso y de las empresas de servicios fiduciarios, mediante la Resolución SBS 1010-99.

<sup>4</sup> La titulización aparece en 1996 con la promulgación del Decreto Legislativo 861 que aprobó la Ley del Mercado de Valores vigente. En 2002, se promulgó el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo 093-2002-EF. En 1997, la CONASEV aprobó el Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, mediante la Resolución CONASEV 001-97-EF/94.10.

<sup>5</sup> Los fondos mutuos aparecen en 1992 con la promulgación del Decreto Legislativo 755, antigua ley de mercado de valores, la cual fue sustituida en 1996 por el Decreto Legislativo 861 que aprobó la Ley del Mercado de Valores vigente. En 2002, se promulgó el Texto Único Ordenado de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por Decreto Supremo 093-2002-EF. En 2000, CONASEV aprobó el antiguo Reglamento de Fondos Mutuos de Inversión en Valores y sus sociedades administradoras, mediante la Resolución CONASEV 026-2000-EF/94.10, que fue sustituida por el Reglamento vigente, aprobado por Resolución CONASEV 068-2010-EF/94.10.

<sup>6</sup> Los fondos de inversión aparecen en 1996 con la promulgación del Decreto Legislativo 862 que aprobó la Ley de Fondos de Inversión y sus sociedades administradoras. En 1997, CONASEV aprobó el antiguo Reglamento de Fondos de Inversión y sus sociedades administradoras por Resolución CONASEV 002-97-EF/94.10, que fue sustituido por la Resolución CONASEV 042-2003-EF/94.10. Recientemente, se publicó el nuevo Reglamento de Fondos de Inversión y sus sociedades administradoras, aprobado por Resolución SMV 029-2014-SMV/01.

Esta situación produjo un impacto más que trascendente (aunque muchas veces ignorado en el Perú) en el origen y la regulación del fideicomiso, titulización, fondos mutuo y fondos de inversión en el mercado peruano, cuestión que considero no debe soslayarse si es que se desea obtener una cabal comprensión de estas figuras, pues se encuentran íntimamente relacionadas.

#### § 4. Apuntes acerca de la circulación de los modelos jurídicos.

Antes de todo, es necesario identificar brevemente las particularidades del proceso de trasplantar una regla operativa de un país a otro. Esto nos permitirá reconocer las falencias y desaciertos del legislador peruano en la importación tanto de los fideicomisos y titulizaciones, como de los fondos mutuos y fondos de inversión. En definitiva, no se trata de criticar la importación de figuras foráneas, sino de resaltar la necesidad de comprender cómo opera la figura en su país de origen antes de trasplantarla a otro país: dado que el éxito de una regla operativa no depende solo de lo estipulado en una norma jurídica, sino de otros factores, como la interpretación de la norma (doctrina) y su aplicación (jurisprudencia) y, naturalmente, el contexto del país de origen.

En la comparación jurídica, el trasplante jurídico (*legal transplant*) destaca como el mecanismo principal a través del cual se produce la circulación de modelos jurídicos y, qué duda cabe, la vía típica de la elaboración de las normas en el mundo entero<sup>7</sup>. Así, los *legal transplants*, entendidos como las transferencias de normas o sistemas jurídicos de un país a otro<sup>8</sup>, son habituales desde las épocas más remotas de la historia. Si bien existen diversas críticas al fenómeno de la circulación de los modelos jurídicos, resulta incuestionable que los trasplantes jurídicos ocurren y, respecto a nuestra investigación, que el legislador peruano es un prolífico importador de modelos jurídicos foráneos<sup>9</sup>.

En tal sentido, la comparación jurídica nos enseña que los sistemas jurídicos no son entes estáticos, al contrario, mutan o -si se quiere- se adaptan<sup>10</sup>. La influencia entre sistemas jurídicos es –desde un punto de vista empírico- innegable y, evidentemente, el motivo principal de la aparición de los patrimonios autónomos en nuestro ordenamiento jurídico.

Ahora bien, existen diversas justificaciones o razones por las cuales determinada regla operativa puede circular de un sistema a otro, así como tipologías que las explican. Por un lado, Sacco ha sostenido que los trasplantes se producen, principalmente, por dos motivos:

---

<sup>7</sup> Incuestionable evidencia empírica ha sido presentada por Sacco y Watson. SACCO, Rodolfo. "Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law (Installment I of II)". *The American Journal of Comparative Law*, vol. 39, 1991, pp. 1-34; Ibid. "Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law (Installment II of II)". *The American Journal of Comparative Law*, vol. 39, 1991, pp. 343-401; WATSON, Alan. "Legal Change: Sources of law and legal culture". *University of Pennsylvania Law Review*, vol. CXXXI, 1983, pp. 1121-1157; Ibid. "Aspects of Reception of Law". *The American Journal of Comparative Law*, vol. XLIX, 2001, pp. 335-351; y, Ibid. "From legal transplants to legal formants". *The American Journal of Comparative Law*, vol. XLIII, 1995, 469-476.

<sup>8</sup> "The moving of a rule or a system of law from one country to another". WATSON, Alan. *Legal Transplant, an approach to Comparative Law*. Edinburgh: Scottish Academic Press Ltd, 1974, p. 21. Cabe indicar que, en cambio, Sacco prefiere el término "borrowing". SACCO, Rodolfo. *Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law (Installment II)*. Op. cit., pp. 397 y ss. Sin embargo, en el presente estudio optaremos por el término trasplante. Cfr. LEÓN, Leysser. *El sentido de la codificación civil, estudios sobre la circulación de los modelos jurídicos y su influencia en el Código Civil Peruano*. Lima: Palestra, 2004, p. 290.

<sup>9</sup> Desde una perspectiva de costos, es posible ensayar una justificación racional a lo mencionado. La creación normativa es costosa tanto *ex ante* como *ex post*; mientras los trasplantes jurídicos tienden –usualmente- a minimizar los costos *ex ante*.

<sup>10</sup> En tal sentido, la circulación de modelos jurídicos no es un fenómeno único de sistemas débiles y vulnerables, como el nuestro. Por ejemplo, lo acaecido producto de la unificación europea. En los últimos años, la Comunidad Europea se ha propuesto favorecer la consolidación del mercado mediante la promulgación de numerosas Resoluciones y/o Directivas. A partir de dicha iniciativa, la buena fe, institución conocida ampliamente en los sistemas de influencia germánica, "infectó" –en términos de Teubner- al sistema jurídico inglés. TEUBNER, Gunther. "Legal irritants: Good faith in British law or how unifying law ends up in new divergences". *Modern Law Review*, vol. LXI, 1998, p. 11.

(i) la imposición, o (ii) la admiración que un sistema foráneo genera (aunque, para ser preciso, se trata de la simpatía por las soluciones de sus jueces, sus construcciones teóricas o sus normas jurídicas)<sup>11</sup>. Otra tipología digna de rescatar es la ofrecida por Miller<sup>12</sup>, quien sostiene que los trasplantes se producen por: (i) ahorro de costos, (ii) por mandatos externos, (iii) razones empresariales, y (iv) creación de legitimidad. Por otro lado, Watson ha sostenido que los trasplantes no se producen en virtud de las exigencias que se perciben en determinada sociedad, sino que se deben, principalmente, a que el encargado de realizar dicha tarea lo decidió así<sup>13</sup>.

Sin perjuicio que siempre hay intereses en juego que explican por qué se realiza determinada reforma jurídica que importe la inclusión de algún modelo foráneo, lo cierto es que tal justificación o motivo no basta para garantizar el éxito del trasplante. En realidad, cuando se produce un trasplante, el legislador no se limita a aprehender una determinada regla operativa, sino que –como hemos señalado- la adapta, transforma o modifica.

En sentido estricto, si bien la circulación de modelos jurídicos tiene como objeto el trasplante de una regla operativa exitosa en el país de origen, se debe considerar que cualquier regla operativa se descompone, por lo menos, en tres fuentes denominadas “Formantes Jurídicos”<sup>14</sup>: (i) el formante legal, (ii) el formante doctrinal y (iii) el formante jurisprudencial. La interacción de estos formantes resulta fundamental al momento de evaluar un trasplante, dado que pueden generar diferencias (o asonancias) al interior de un sistema jurídico, ya sea a favor o en contra de la implementación de la regla operativa. Sin perjuicio de la discusión en torno a la teoría de los formantes, su estudio explica por qué incluso la incorporación del mejor formante legal puede resultar un completo fracaso en otro sistema.

Como enseña la comparación jurídica, no basta trasplantar una norma jurídica prestigiosa para garantizar la implementación de una regla operativa<sup>15</sup>. Por ejemplo, trasplantar el *Bürgerliches Gesetzbuch* (BGB) de Alemania a un sistema como el nuestro no garantiza la implementación de la admirada dogmática civil alemana en el Perú. Cuando una norma jurídica foránea ingresa a un nuevo sistema puede suceder un fenómeno de recepción o bien una reacción adversa al trasplante efectuado<sup>16</sup>. El sistema importador puede reaccionar rechazando el trasplante, no prestándole atención y/o condenándolo a la inaplicación, o generando incoherencias sistemáticas. Para reducir el riesgo de una reacción adversa, la implementación de una regla operativa a través de la importación de una norma jurídica

<sup>11</sup> “Usually, reception takes place because of the desire to appropriate the work of others. The desire arises because this work has a quality one can only describe as ‘prestige’”. SACCO, Rodolfo. *Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law (Installment II of I)*, Op. cit., p. 398.

<sup>12</sup> MILLER, Jonathan. “A typology of legal transplants: Using sociology, legal history and Argentine examples to explain the transplant process”. *The American Journal of Comparative Law*, vol. LI, 4, 2003, p. 839.

<sup>13</sup> Para revisar la justificación del autor. WATSON, Alan. “Aspects of Reception of Law”. Loc. cit. El valor de esta teoría, atendiendo a su carga deslegitimadora, ha sido subrayado por Monateri. MONATERI, Pier Giussepe. “The Weak Law: Contaminations and Legal Cultures (Borrowing of Legal and Political Forms)”. *Transnational Law & Contemporary Problems*, vol. 13, 2003, p. 5 y ss. (Versión pdf). Asimismo, Saavedra plantea que en los diversos estudios de Watson se pueden identificar una serie de factores que controlan la relación entre las reglas y la propiedad. SAAVEDRA, Renzo. “El método y el rol de la Comparación Jurídica: Observaciones en torno a su impacto en la mutación y en la adaptación jurídica”. *Advocatus*, número 25, 2011, pp. 212-214.

<sup>14</sup> “Thus even the jurist who seeks a single legal rule, indeed who proceeds from the axiom that there can be only one rule in force, recognizes implicitly that living law contains many different elements such as statutory rules, the formulations of scholars, and the decisions of judges –elements that he keeps separate in his own thinking. In this essay, we will call them, borrowing from phonetics, the ‘legal formants’”. SACCO, Rodolfo. *Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law (Installment I of II)*. Op. cit., p. 22.

<sup>15</sup> Esto no significa que los trasplantes jurídicos se realizan solo a partir de normas jurídicas foráneas. En estricto, la doctrina también trasplanta frecuentemente construcciones teóricas foráneas. En este contexto, tampoco esta incorporación garantiza la implementación de la regla operativa exitosa, sino que requiere de una relación recíproca con los demás formantes, es decir, que no exista rechazo o resistencia a su incorporación.

<sup>16</sup> TEUBNER, Gunther. Op. Cit., p. 12.

requiere de un proceso de adecuación del formante doctrinal y jurisprudencial en el sistema receptor.

De acuerdo con lo que hemos expuesto, es recomendable que antes de proponer la adopción de una fórmula jurisprudencial (formante jurisprudencial), construcción teórica (formante doctrinal) y/o norma jurídica foránea (formante legal), consideradas como superiores, se planteen dos interrogantes respecto a la importación a realizar. En primer lugar, si tal solución ha demostrado ser satisfactoria en su país de origen; y, en segundo lugar, si ella funcionará en el país donde se propone incorporarla<sup>17</sup>. Con respecto al primer punto, resulta necesario el conocimiento del operador respecto a las virtudes y defectos de la regla operativa. En especial, las particularidades que rodean su aparición y desarrollo, es decir, ponderar la interacción de los formantes jurídicos en el sistema de origen. Respecto a lo segundo, se advierte que el proceso de preparación del país receptor no solo se dirige a lograr que la norma, fórmula y/o teoría trasplantada no sean percibidas como entes extraños en el sistema receptor, sino que se debe evaluar si las particulares características del país origen se replican en el sistema del país importador<sup>18</sup>. Nuevamente, la evidencia empírica ha identificado que el contexto social, económico, político o cultural son factores que innegablemente permiten o imposibilitan el trasplante, motivo por el cual corresponde su evaluación al momento de proponer la adopción de una fórmula jurisprudencial, construcción teórica o norma jurídica foránea.

En resumen, el proceso de importación de una regla operativa foránea se trata de un proceso complejo. La eficiencia del trasplante podría verse afectada a causa de diferencias entre el sistema importador y el receptor en sus normas jurídicas, en sus procedimientos judiciales, en sus construcciones doctrinales o, inclusive, en su realidad económica. Por ello, su éxito depende del conocimiento sobre cómo se interrelacionan los formantes legales en su país de origen, así como del proceso de preparación del sistema que recibirá el trasplante.

Como es fácil de intuir, una discusión de la envergadura que anuncia el tópico de circulación de modelos jurídicos podría motivar que me extienda en los detalles y pierda de vista el objetivo de la investigación. Así que, con ánimo de evadir dicho riesgo, prefiero exponer directamente en qué medida las ineficiencias del trasplante del fideicomiso, titulización, los fondos mutuos y los fondos de inversión influyeron en la aparición del patrimonio autónomo en el Perú, y para ello me detendré un momento en la labor del legislador, particularmente, en la incorporación del patrimonio autónomo en los fenómenos descritos.

## **§ 5. Trasplantes e ineficiencias: la regulación del patrimonio autónomo.**

A pesar de que es posible afirmar que el patrimonio autónomo deriva de la regulación del fideicomiso, titulización, fondos mutuos y fondos de inversión en el Perú, no es posible afirmar que la regulación de estos fenómenos en el Perú siempre haya contemplado una figura como el patrimonio autónomo.

Así, tal cual ya ha sido expresado en nuestro medio<sup>19</sup>, la incorporación del fideicomiso en el Perú se debe –principalmente- a la sugerencia de la Comisión Kemmerer en 1931. Esta

<sup>17</sup> ZWEIGERT, Konrad y Hein, KÖTZ. *Einführung in die Rechtsvergleichung auf dem Gebiete des Privatrechts*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2008, pp. 15-16.

<sup>18</sup> TEUBNER, Gunther. Loc. cit.

<sup>19</sup> No es gratuito que la Comisión Kemmerer se encontrará conformada por distinguidos economistas de EE.UU. BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP). "La misión Kemmerer y su importancia para el Banco Central (extractos de la obra de Jorge Basadre Grohmann. Historia de la República del Perú)". *Revista Moneda*, número 132, 2006, p. 19-20. Cfr. ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones,

comisión, bajo la influencia comercial de inversionistas norteamericanos, recomendó implementar la estructura de *trust companies* en el Perú, como mecanismo de organización de inversiones. Antes de esta incorporación normativa, no existía norma jurídica, construcción teórica o fórmula jurisprudencial alguna relacionada al fideicomiso en nuestro ordenamiento jurídico<sup>20</sup>.

La recomendación (imposición) de implementar una institución que refleje la estructura del *trust* en el Perú, bajo la denominación de fideicomiso, no despertó el interés en comprender cómo funciona el *trust* en los Estados Unidos. La promulgación de la primera Ley de Bancos, Decreto Ley 7159 de 1931, reguló al fideicomiso como una modalidad de comisión de confianza autorizada solo para bancos bajo el control del estado (!), en la medida que se trataba de una operación que encierra muchos peligros<sup>21</sup>. Sin embargo, esta inclusión en 1931 destaca como un dato anecdótico, ya que los bancos no emplearon el fideicomiso para realizar operaciones importantes. Esto se debió principalmente a su confusión con las comisiones de confianza, las cuales, a diferencia del fideicomiso, no representaban una separación patrimonial, sino obligaciones de hacer. Pese a estar facultado por ley en 1931, el fideicomiso estuvo condenado a su inaplicación<sup>22</sup>.

Posteriormente, el Decreto Legislativo 637 de 1991 no abordó la problemática relación entre las comisiones de confianza y el fideicomiso. Recién el Decreto Legislativo 770 de 1993 estableció, pese a su existencia efímera, una distinción clara entre comisiones de confianza y fideicomiso, representando una nueva oportunidad para abordar la problemática de la implementación del *trust* en el Perú. Sin embargo, el legislador volvió a evitar la labor de comprender cómo funciona el *trust* en los países donde alcanzó su mayor éxito. En su defecto, recurrió a la experiencia de los legisladores latinoamericanos para implementar la sugerencia de la comisión Kemmerer. En esa línea, el artículo 326 del Decreto Legislativo 770 señalaba que el fiduciario adquiría la propiedad de los bienes y la titularidad de los derechos que constituyen el patrimonio fideicometido, sujeto al cargo de atender con ellos al cumplimiento de las finalidades señaladas en el instrumento constitutivo.

Inmediatamente, el enfoque del artículo 326 del Decreto Legislativo 770 experimentó un giro copernicano con el artículo 241 de la LGSF de 1996. Este último precisa que el fiduciario adquiere en fideicomiso los bienes transferidos por el aportante para la constitución de un patrimonio fideicometido, en dominio fiduciario. En ese momento, al igual que la doctrina mayoritaria en latinoamericana, se interpretaba que el fiduciario era titular de un derecho real distinto de la propiedad denominado “dominio fiduciario”, sobre los activos transferidos por el fideicomitente. Estos activos, al mismo tiempo, conformaban un patrimonio autónomo (!). Esta fórmula normativa se repite en la regulación de la titulización (artículo 301 de la LMV), de los fondos mutuos (artículo 238 de la LMV) y fondos de inversión (artículo 1 de la LFI). No obstante, la conciliación de un derecho real sobre un patrimonio sin dueño en el fideicomiso ocasionó un intenso debate en la doctrina respecto a su consistencia y viabilidad en el Perú. En este debate, el concepto de patrimonio autónomo ha pasado desapercibido debido a la fuerte oposición a la concepción de un patrimonio sin titular. Por tal razón, la

---

transplantes e ineficiencias: el caso del “fideicomiso peruano”. *IUS ET VERITAS*, número 32, p. 109; y STEWART, Alberto. *El Fideicomiso como negocio fiduciario*. Lima: Editorial Grijley, 1996, pp. 178 y ss.

<sup>20</sup> Cabe mencionar que existe alguna terminología vinculada al *trust* en el artículo 1014 del Código Civil de 1936, y posteriormente en el artículo 1108 del C.C., pero con un significado distinto al que históricamente ha adoptado la doctrina y la comparación jurídica. Cfr. STEWART, Alberto. Op. cit., pp. 175 y ss.

<sup>21</sup> Al respecto, véase la exposición de motivos de la Ley de Bancos en BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP). La misión Kemmerer en el Perú. Informes y Propuestas. Tomo I. Lima: BCRP, 1997, pp. 216-217.

<sup>22</sup> STEWART, Alberto. Op. Cit., pp. 182-183.

discusión se ha centrado en la consistencia de sostener que el fiduciario adquiere un derecho real sobre los activos transferidos por el fideicomitente.

Como es fácil de intuir, esta problemática se repite en la titulación, los fondos mutuos y los fondos de inversión, en la medida que en el Perú constituyen patrimonios autónomos, distintos del patrimonio de los diversos sujetos involucrados y bajo la gestión de un fiduciario<sup>23</sup>. Para comprender esta problemática es bueno partir de la adaptación o, si se quiere, irritación que han experimentado los fenómenos mencionados. Las ineficiencias de sus trasplantes jurídicos, en particular, la carencia de una construcción teórica o fórmula jurisprudencial adecuada del patrimonio autónomo en el Perú, constituyen, cuando menos, una anomalía cuya relevancia jurídica conviene esclarecer. Enseguida, examinaré dos razones que podrían explicar lo mencionado: (i) el desconocimiento sobre cómo se interpretan o aplican las normas a los fideicomisos, titulaciones, fondos mutuos y fondos de inversión en Estados Unidos; y (ii) el defectuoso proceso de adecuación de los formantes en la incorporación del patrimonio autónomo como eje de la regulación de los fideicomisos, titulaciones, fondos mutuos y fondos de inversión.

## **§ 6. El desconocimiento de la regla operativa: Apuntes acerca del *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*.**

Teniendo en cuenta que el éxito del trasplante jurídico de una determinada regla operativa está vinculado estrechamente con la aplicación de una adecuada técnica legislativa, se le confía al legislador la selección y evaluación de las mejores normas jurídicas a importar. Para tal efecto, se espera que éste sea capaz de entender el trasfondo que dio origen a la regla operativa exitosa, e identificar las ventajas y desventajas de su incorporación en nuestro ordenamiento.

Desafortunadamente, una labor de este tipo no se observa en la regulación de los fenómenos objeto de estudio. Por ello, presentaré brevemente el origen y desarrollo del *trust*, así como de la *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund* en el país donde han alcanzado su mayor éxito. Este análisis respecto a las citadas instituciones nos parece fundamental no solo con vistas a contribuir a subsanar el desconocimiento imperante en los operadores jurídicos y económicos sobre cómo se aplican e interpretan estas figuras en su país de origen, sino que cobra mayor relevancia en atención a que en escasas oportunidades se ha evaluado la aparición del patrimonio autónomo como una forma de organización similar al *trust* del *common law*.

### **§ 6.1 Trust**

*“The trust, as developed in courts of equity in common law jurisdictions and adopted with some modifications in other jurisdictions, is a unique legal institution”*

30. Convention on the Law Applicable to trust and on their recognition  
The Hague Convention - 1985

1. Desde la perspectiva del derecho comparado, el *trust* se asemeja a figuras legales desarrolladas en otros países con distintas tradiciones jurídicas, cuyo origen inclusive es anterior<sup>24</sup>. A modo de ejemplo, basta mencionar el *waqfs* del derecho islámico<sup>25</sup>, el *benami*

<sup>23</sup> Cabe indicar que, de acuerdo a la regulación del mercado de valores, el fondo mutuo y el fondo de inversión es administrado por una sociedad anónima denominada Sociedad Administradora de Fondos Mutuos (SAFM) y Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI). Para fines del trabajo, se les denominará de forma genérica como Fiduciario.

<sup>24</sup> Al respecto, por ejemplo, Sitkoff sostiene que es innegable la influencia del *treuhand* alemán en el origen del *trust* en el *english law*. SITKOFF, Robert. “Trust as ‘uncorporation’: a research Agenda”. *University of Illinois Law Review*, vol. 31, 2005, p. 47. Cfr. LÖHNIG, Martin. *Treuhand: Interessenwahrnehmung und Interessenkonflikte*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2008, pp. 56-58.

del derecho hindú, o el *salmann* germano<sup>26</sup>. No obstante, desde una perspectiva internacional, resulta incuestionable que el *trust* es considerado como un paradigma de la hegemonía del *common law* en la circulación de modelos jurídicos, dada sus ventajas frente a otras figuras afines<sup>27</sup>. Por un lado, esta situación se evidencia no solo a través de la circulación del *trust* a otros sistemas jurídicos, sino también a través de los diferentes estudios de comparación jurídica orientados a comprender como funciona esta institución en el *common law*, en especial, en Estados Unidos e Inglaterra<sup>28</sup>. Para comprender esta situación es preciso reparar en su origen y desarrollo.

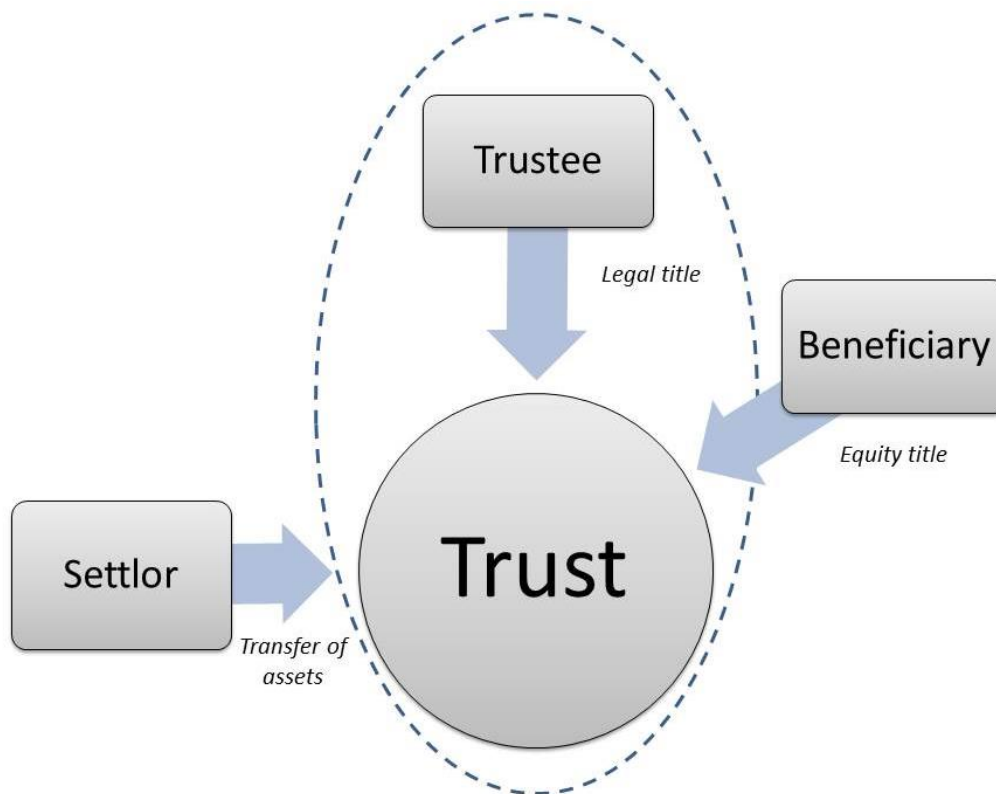


Gráfico 1. Estructura básica del Trust

<sup>25</sup> NURFADZILAH, Yahaya. "British colonial law and the establishment of family waqfs by Arabs in the Straits Settlements, 1860-1941". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013; p. 170; y, HOFRI-WINOGRADOW, Adam. "Zionist settlers and the English private trust in Mandate Palestine". En Op. cit., p. 205.

<sup>26</sup> LÖHNIG, Martin. Loc. Cit.

<sup>27</sup> "Indeed, the beneficiary of a trust is protected by a very effective property rule (ex ante injunctive relief plus tracing), whereas his (civilian) counterpart may, if at all, obtain only liability rule protection". MATTEI, Ugo. "Efficiency in Legal Transplants: an Essay in Comparative Law and Economics". *International Review of Law and Economics*, vol. 3, 1994, p. 6 (Versión pdf).

<sup>28</sup> Incluso, en países con una fuerte tradición jurídica como Alemania. Cabe recordar la frase célebre del distinguido doctor Otto von Gierke dirigida a su amigo y catedrático de Cambridge, F. W. Maitland: "I can't understand your trust". MAITLAND, F. W. "Uses and Trusts". En CHAYTOR, M.A. y W.J., WHITTAKER (Editores). *Equity: Also the forms of actions at Common Law: Two Courses of Lectures*. Cambridge: Cambridge University Press, 1909, p. 23. En esa línea desde Alemania se han formulado innumerables estudios a estudiar el *trust*, a modo de ejemplo: NUßBAUM, Arthur. "Soziologische und rechtsvergleichende Aspekte des 'trust'". *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 151, 1950/1951, pp. 193-208; ZIMMERMANN, Reinhard. "Europa und das römische Recht". *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 202, 2002, pp. 243-316; HELMHOLZ, Richard y Reinhard, ZIMMERMANN. *Itinera fiducia: Trust and Treuhand in Historical Perspective*. Berlin: Duncker and Humblot, 1998; y, LUPOLI, Maurizio. *Trust: a comparative study*. Edinburgh: Cambridge University Press, 2000.

Históricamente, la doctrina señala que el *trust* es “*essentially gift, projected on the plane of time and subject to a management regime*”<sup>29</sup>. Como ha sido afirmado ininidad de veces, esta concepción se fundamenta, principalmente, en la división de la propiedad del *trust assets* en (i) *legal title* y (ii) *equitable ownership*. Esta estructura tripartita es la creación más importante de las Cortes de *Equity* en el *English Law*<sup>30</sup>. En términos generales, el *trustee* adquiere la propiedad del *trust assets* para que lo administre en interés del *beneficiary*. Así, la estructura básica del *trust* comprende, por un lado, la transferencia del *legal title* del *trust assets* por el *settlor* al *trustee*, por otro lado, la transferencia del *equity title* al *beneficiary*. (Gráfico 1)

En la Edad Media, la transferencia de la fuente más importante de riqueza, la propiedad sobre las tierras, se encontraba restringida severamente por las leyes feudales. Por ello, los terratenientes empleaban el *trust* para evadir tales restricciones y velar por el bienestar de sus descendientes. De este modo, si bien las *Courts of common law* reconocían la propiedad del *trustee*, las *Courts of Chancery* tutelaban que el titular del *legal title* actúe en beneficio de las esposas e hijos menores de los terratenientes (*beneficiary*), ya que quedaba sometido a los remedios que estos últimos podrían obtener en *Equity*<sup>31</sup>. De esta manera, el *trust* se convirtió en un instrumento eficiente de administración de riqueza feudal.

Indudablemente, este origen influyó no solo en la concepción clásica del *trust* en términos de propiedad en Inglaterra y en Estados Unidos, sino también en el método de su enseñanza en las universidades y en el enfoque de las principales investigaciones jurídicas vinculadas a esta institución. Por ello, mayoritariamente, el *trust* ha sido presentado como una institución del *Property Law*<sup>32</sup>. Sin embargo, lejos de lo mayoritariamente pensado en el Perú, esta concepción ha sido objeto de crítica desde sus inicios.

En Inglaterra, Maitland planteó las primeras críticas respecto a la concepción de que el *beneficiary* sea titular de un *right in rem* sobre el *trust*. El catedrático de Cambridge sostenía, desde una perspectiva histórica, que la evolución del *right of cestui que trust* demostraba que nos encontramos ante un *right (jus) in personam*, no un *real right*, en la medida que corresponde a un *contractual right* originado a partir de una *promise*<sup>33</sup>. Así, desde 1917, la doctrina anglosajona ya se encontraba discutiendo sobre la naturaleza *in rem* o *in personam* del derecho del *beneficiary* sobre el *trust*<sup>34</sup>. Pese a las distintas perspectivas y fórmulas desarrolladas, es posible afirmar que, actualmente, mayoritariamente el *English Law* sigue concibiendo al *trust* en términos de propiedad<sup>35</sup>.

<sup>29</sup> RUDDEN, Bernard. “Review: Gifts and promises, by John P. Dawson”. *The Modern Law Review*, vol. 44, 1981, p. 610. Cfr. LANGBEIN, John. “The Contractarian Basis of the Law of Trusts”. *Yale Law Review*, vol. 105, 1995, p. 632; y GALLANIS, Thomas. “The new direction of American Trust Law”. *Iowa Law Review*, vol. 97, 2011, p. 217.

<sup>30</sup> Hay que recordar que en los países del *common law* existe una histórica división entre dos tipos de cortes de justicia, las denominadas cortes de *equity* y las cortes de *common law*.

<sup>31</sup> Una explicación extensa en ESCOBAR, Freddy. “Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del ‘fideicomiso peruano’”. Op. cit., pp. 106-108. Cfr. BÖGER, Ole. *System der vorteilsorientierten Haftung im Vertrag: Gewinnhaftung und verwandte Haftungsformen anhand von Treuhänder und Trustee*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2009; p. 171-173; y LANGBEIN, John. “The Contractarian Basis of the Law of Trusts”. Op. cit., p. 633.

<sup>32</sup> Esta concepción la podemos apreciar en el *Restatement (second) of Trust* de 1959 que caracteriza la “*creation of trust... as a conveyance of the beneficial interest in the trust property rather than as a contract*”. Enfoque que se mantiene en el *Restatement (Third) of Trust* de 2003. Cfr. SITKOFF, Robert. “Trusts and Estates: Implementing freedom of disposition”. *Saint Louis University Law Journal*, vol. 58, 2014, pp. 652-654.

<sup>33</sup> MAITLAND, F. W.; Op. cit., p. 23, 29-30.

<sup>34</sup> Discusión que encontró en Austin Scott y Harlam Stone a sus mejores exponentes. Cfr. VALSAN, Remus. “Right against rights and real obligation”. En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013; p. 486.

<sup>35</sup> GALLANIS, Thomas. Op. cit., pp. 234-237, y HAYTON, David (et.al.). *Underhill and Hayton: Law of Trust and Trustees*. 18va. edición. United Kingdom: LexisNexis Butterworths, 2010, p. 18.

Al contrario, en los Estados Unidos, si bien se afirma que la división de la propiedad del *trust* (*common/equity*) permite explicar su origen histórico<sup>36</sup>, la doctrina mayoritaria considera insuficiente la concepción del *trust* en términos de propiedad, para definir su alcance y trascendencia en la economía moderna. Las restricciones feudales a la transferencia de la propiedad sobre las tierras desaparecieron paulatinamente desde inicios del siglo XVII. Por ende, la necesidad social que impulsó la creación del *trust* fue extinguiéndose con el paso del tiempo. No obstante, éste sobrevivió porque cambió su función y se convirtió en un mecanismo de administración de activos financieros<sup>37</sup>. Así, si bien ya no existe la necesidad de evitar restricciones a la transferencia de estos activos, en la medida que éstas generalmente ya no existen, sí existe necesidad de contar con un *trustee* profesional y especializado que pueda administrarlos eficientemente, con el fin de generar retornos a los titulares de los activos que, de otra forma, no habrían obtenido.

En este contexto, al inicio de la década del noventa, John Langbein, influenciado por Maitland, postuló que funcionalmente el *Trust Law* se asemeja a una modalidad de contrato. Para el profesor de Yale, la esencia del *trust* moderno no descansa en la transferencia de la propiedad al *trustee*, sino en el *contract* celebrado entre el *settlor* y el *trustee*, cuyo objetivo es determinar cómo el *trustee* debe gestionar el *trust assets* en beneficio de un tercero, el *beneficiary*<sup>38</sup>. En esa línea, el autor afirma que el acuerdo entre el *settlor* y el *trustee* corresponde, indefectiblemente, a un *third-party-beneficiary contract*<sup>39</sup>. Desde este punto de vista, las relaciones obligatorias de las partes (internas) vienen configuradas a partir de lo dispuesto el *contract*<sup>40</sup>.

A la luz de la noción del *trust* como *third-party-beneficiary contract*, las relaciones obligatorias con *other nonparties* (externas) representan una incoherencia. Si bien mediante un acuerdo (*contract*) es factible configurar la independencia de los activos que conforman el *trust assets*, su efectividad frente a terceros resulta parcial en comparación al *trust*. Para impedir el embargo de los recursos transferidos, resulta necesario celebrar contratos con todos los acreedores existentes, por lo cual la efectividad de estos contratos se torna sumamente onerosa. En el *Trust Law* este problema no se presenta, en vista que el *trust* moderno se caracteriza por la separación de los activos y resulta oponible tanto a las partes como a los *other nonparties*<sup>41</sup>. Esto ha generado que la doctrina afirme tajantemente que el

<sup>36</sup> "The trust originated at the end of the middle Ages as a means of transferring wealth within the family, and the trust remains our characteristic device for organizing intergenerational wealth transmission when the transferor has substantial assets or complex family affairs". LANGBEIN, John. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce". *Yale Law Review*, vol. 107, 1997, p. 165.

<sup>37</sup> LANGBEIN, John. "The Contractarian Basis of the Law of Trusts". Op. cit., p. 638. "In truth, most of the wealth that is held in trust in the United States is placed there incident to business deals, and not in connection with gratuitous transfers. It will be seen that well over 90% of the money held in trust in the United States is in commercial trust as opposed to personal trusts". LANGBEIN, John. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce". Op. cit., p. 166.

<sup>38</sup> Este fenómeno tiene una explicación histórica, "the movement to enforce third-party-beneficiary contracts was by then deeply entrenched in American Law". LANGBEIN, John. "The Contractarian Basis of the Law of Trusts". Op. cit., p. 627, 647. En Inglaterra, al contrario, la perspectiva contractual de Langbein colisiona con la existencia de un fuerte rechazo a reconocer la posibilidad que un *contract* surta efectos respecto a terceros, debido al principio *stipulatio alteri*, por lo menos hasta el *Contracts (Right of Third Parties) Act 1999*. Por ello, algunos autores sostienen que el desarrollo del *trust* anglosajón podría haber influenciado en el sub-desarrollo del derecho de contratos en Inglaterra. GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 526.

<sup>39</sup> LANGBEIN, John. "The Contractarian Basis of the Law of Trusts". Op. cit., p. 627.

<sup>40</sup> Ibid, pp. 660-662. Cfr. GRUNDMANN, Stefan. "The Evolution of Trust and Treuhand in the 20<sup>th</sup> Century". En HELMHOLZ, Richard y Reinhard, ZIMMERMANN. *Itinera fiducia: Trust and Treuhand in Historical Perspective*. Berlin: Duncker and Humblot, 1998, p. 471.

<sup>41</sup> LANGBEIN, John. "The Contractarian Basis of the Law of Trusts". Op. cit., p. 667.

aislamiento de los activos transferidos por el *settlor* es la contribución más importante del *Trust Law*<sup>42</sup>.

Sin perjuicio de las críticas, el análisis funcional de Langbein despertó el interés de importantes académicos en los Estados Unidos, quienes se avocaron a estudiar la función del *trust* en la economía moderna. Para fines de la investigación, el estudio de Langbein fomentó el interés de la doctrina por comprender la nueva función del *trust* como forma de organización en la ejecución de actividades económicas.

Desde inicios del siglo XIX, la flexibilidad del *trust* lo convirtió en un mecanismo para la ejecución de actividades económicas en los Estados Unidos<sup>43</sup>. En Massachusetts, la aparente inmunidad del *trust* frente a la *federal income tax* aplicable a la *corporation* incentivó que, bajo la denominación de *business trust* o *massachusetts trust*, las actividades económicas se organicen bajo un *trust*. Mediante el *trust* se acordaba la transferencia de la propiedad de activos al *trustee*, quien se obligaba a conservarla y administrarla en interés de los beneficiarios del *trust*<sup>44</sup>. Adicionalmente, estos últimos podían ser titulares de certificados de participación, similares a las acciones de una *corporation*. Estos certificados otorgaban a sus titulares derecho a participar y votar en la elección del *trustee* del *trust*, como los accionistas de una *corporation* eligen a los miembros de su directorio<sup>45</sup>. De esta manera, el *trust* empezó a emplearse como una *business organization* caracterizada por la separación entre propiedad y gestión, similar a la *corporation*, *limited partnership* y *limited liability companies*.

Sin embargo, el desarrollo del *massachusetts trust* propició una serie de cuestionamientos al interior del *Trust Law*. Como advertimos, el *trust* se originó como un instrumento eficiente de administración de patrimonios. En este contexto, y con el objetivo de evitar comportamientos oportunistas del *trustee*, el *Trust Law* determinó necesario modelar conducta al *trustee*. Así, se implementaron el deber de lealtad (*duty of loyalty*) y el deber de cuidado (*duty of care*) y la responsabilidad derivada de su incumplimiento<sup>46</sup>. Tradicionalmente, el deber de cuidado del *trustee* ha determinado que éste actúe de forma prudente, en tanto eso es lo que harían los *beneficiaries* adversos al riesgo<sup>47</sup>. Ironícamente, este modelo restrictivo de conducta no genera incentivos adecuados en la ejecución de actividades económicas. Al contrario, genera en el *trustee* incentivos para no cumplir su objetivo, motivo por el cual algunos autores empezaron a cuestionar el alcance de los deberes fiduciarios en el *Trust Law*<sup>48</sup>.

<sup>42</sup> HANSMANN, Henry y Ugo, MATTEI. "The functions of Trust Law: A comparative Legal and Economic Analysis". *New York University Law Review*, vol. 73, 1998, p. 469. Cfr. HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. "The Essential Role of Organizational Law". *The Yale Law Journal*, vol. 110, 2000, p. 394.

<sup>43</sup> SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a reserach Agenda"; Loc. cit.; y SCHWARCZ, Steven. "Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery". *The Business Lawyer*, vol. 58, 2003, pp. 559-585.

<sup>44</sup> WEISSMAN, Michael. "The common law of business trusts". *Chicago-Kent Law Review*, vol. 38, 1961, p. 12. Cfr. La opinión de la Corte Suprema; Hecht v. Malley, 265 U.S. 144, 146-47 (1924); y la opinión de la Corte de Massachusetts, State Street Trust Co. v. Hall, 31 Mass. 299, 41 N.E. 2d 30, 34 (1942).

<sup>45</sup> HANSMANN, Henry y Ugo, MATTEI. Op. cit., p. 474; WEISSMAN, Michael. Op. cit., p. 11; y SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a reserach Agenda". Op. cit., p. 32.

<sup>46</sup> "In making investments of trust funds the trustee is under a duty to the beneficiary (...) to make such investments and only such investments as a prudent man would make of his own property having in view the preservation of the estate and the amount and regularity of the income to be derived (...)". Restatement of Trusts (Second) § 227 (1959). Cfr. Uniform Prudent Investor Act § 1 (1994); LANGBEIN, John. "The Contractarian Basis of the Law of Trusts". Op. cit., p. 656; y, SITKOFF, Robert. "Trust Law, Corporate Law, and Capital Market Efficiency". *Journal of Corporation Law*, vol. 28, 2003; pp. 574-575.

<sup>47</sup> SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a reserach Agenda". Op. cit., p. 36-38. Cfr. ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del 'fideicomiso peruano'". Op. cit., pp. 122-123.

<sup>48</sup> Al respecto, véase SITKOFF, Robert. "The economic structure of Fiduciary Law". *Boston Legal Review*, vol. 91; p. 1042; y SCHWARCZ, Steven. "Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery". Op. cit., pp. 575-576.

Por otro lado, el *massachusetts trust* también generó una reacción adversa en la jurisprudencia. Así, se presentaron dudas en determinadas situaciones respecto a su aplicación y alcance, lo cual le restaba efectividad en comparación a la *corporation*. Algunos estados se negaron a reconocer la existencia y eficacia del *business trust*, en la medida que lo consideraban como una evasión inadmisibles frente al *corporate law*<sup>49</sup>. Otro problema fue la falta de reconocimiento de la responsabilidad limitada de los inversionistas. La fuerte influencia del *beneficiary owner* (inversionista) en la gestión del *trustee* debilitó la teoría de la responsabilidad limitada del *trust*. En algunos casos se consideró al *trustee* como un agente del *beneficiary owner* y, consecuentemente, este último resultó responsable solidario por las acciones tomadas por el *trustee*<sup>50</sup>. Incluso en estados que reconocían la validez del *business trust*, la Corte –usualmente– consideró responsables a los inversionistas por las acciones del *trustee*<sup>51</sup>.

Pese a lo mencionado, el desarrollo del *trust* como instrumento de comercio no se detuvo, sino que se fortaleció. Por un lado, el control aplicado por la jurisprudencia contribuyó a la predictibilidad de esta institución, en la medida que la interpretación restrictiva del *trust* aumentó la confianza del público en la institución y redujo su uso en fraudes o abusos por parte de los intervinientes.

Recientemente, por otro lado, el binomio *Common Law - Equity* ha sido complementado por la aparición de *restatements*, *statutes*<sup>52</sup> e, inclusive, *codes*<sup>53</sup> que reconocen al *trust* como una modalidad para realizar actividades económicas en Estados Unidos. A grandes rasgos, el *Statutory Trust Law* se enfoca en los posibles problemas en relación a sus nuevas funciones<sup>54</sup>.

En atención a todo lo que se ha expuesto, resulta imposible afirmar que el debate jurídico sobre la concepción del *trust* se encuentra solucionado. Como se ha dicho, incluso en los países donde alcanzó el éxito, el *trust* se encuentra inmerso en un intenso debate doctrinario y en constante evolución a partir de sus alcances en la economía moderna. Frente a ello no cabe más que resaltar la interrelación del *trust* y el *common law*, y sobretodo afirmar que, como se ha dicho en incontables oportunidades, se trata de una institución que no puede ser comprendida a partir de otra. En otros términos, el *trust* no se trata de una sub-categoría del *Property Law* o *Contract Law*.

<sup>49</sup> "The fact that, under the laws of the state of Oklahoma and under the provisions of the declaration of trust, a shareholder in the Limpia Royalties could not be held liable for the debts or obligations of the association would not operate to extend the same immunity from liability growing out of transactions by the association in the state of Texas". Means v. Lumpia Royalties, 115 S.W. 2d 468 (Tex. App. 1938). Cfr. WEISSMAN, Michael. Op. cit., p. 11; SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a reserach Agenda". Op. cit., p. 33; y, TAMAR, Frankel. "The Delaware Business Trust Act Failure as the New Corporate Law". Cardozo Law Review, vol. 23, 2001, pp. 325-346..

<sup>50</sup> "We think that under our decisions above cited the agreement of the parties as expressed in the by-laws, viewed as a whole, constituted the directors and the trustee agents of the company, but left in the shareholders the ultimate power of control of its affairs with the result that the relationship of partnership and not that of a trust was created. A provision in the by-laws that "no member shall be individually liable for debts" was not in itself sufficient to make the association a trust". The First National Bank of New Bedford v. Charter, 305. Mass. 316, 25 N.E. 2d 733 (1940). Cfr. HANSMANN, Henry y Ugo, MATTEI. Op. cit., p. 475.

<sup>51</sup> "If, under the by-laws, the ultimate control of the affairs of the company was in the shareholders, and not in the directors or trustee, the relationship created was in the nature of a partnership, and not a trust". Frost v. Thompson, 219 Mass. 260, 106 N.E. 1009 (1914).

<sup>52</sup> A modo de referencia, Langbein identificó 17 estados donde se han adoptado *Trust Statutes*; LANGBEIN, John. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce". Op. cit., p. 187-88; mientras Sitkoff identificó 29 estados con un "general business trust statute". El estado más reciente en adoptar este modelo fue Virginia en 2003. SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a reserach Agenda". Op. cit., p. 35-36.

<sup>53</sup> En 2000, la *Uniform Law Commission* promulgó la primera codificación a nivel nacional del *american law of trust* donde se reconoce la importancia del *trust* en las actividades económicas: *Uniform Trust Code* (amended 2010). Disponible en: [http://www.uniformlaws.org/shared/docs/trust\\_code/UTC\\_Final\\_rev2014.pdf](http://www.uniformlaws.org/shared/docs/trust_code/UTC_Final_rev2014.pdf).

<sup>54</sup> LANGBEIN, John. "Why Did Trust Law Become Statute Law in the United States?" Alabama Law Review, vol. 58, 2007, p. 1071.

2. Si se toman en consideración las características del *trust*, resulta imposible resumir su significado y/o función en el *common law*. Justamente, esto ha generado grandes problemas para la comparación jurídica. Así, en la práctica puede ser empleado como un *quasi-entail*, *quasi-usufruct*, *quasi-will*, *quasi-corporation*, *quasi-securities over assets*, *scheme for collective investment*, *vehicle for the administration of bankruptcy*, *vehicle for bond issues*, y mucho más. Gracias a esta versatilidad, hoy la importancia del *trust* en la economía y en el derecho de los países del *common law* resulta innegable. No obstante, me interesa destacar dos principios del *Trust Law* que le han permitido posicionarse en actividades económicas, en especial, en las operaciones de *securitization*, *mutual funds* y *hedge funds* en los Estados Unidos<sup>55</sup>: (i) *asset partitioning* y (ii) *fiduciary regime*.

Como se indicó en su momento, el *Trust Law* proporciona un régimen bipartito de propiedad: (i) *legal title* y (ii) *equity title*. Desde una perspectiva funcional, esta división se fundamenta en el principio denominado *asset partitioning*<sup>56</sup>. Este principio establece la separación del *trust* del resto de bienes y derechos del *trustee*, que conforman el denominado *nontrust property*, así como de la propiedad del *beneficiary* y de terceros<sup>57</sup>.

El principio *asset partitioning* resulta fundamental en la tutela del interés del *beneficiary*, en particular, frente a la insolvencia del *trustee*. Así, el *Trust Law* plantea que ningún acreedor del *trustee* podrá embargar los bienes y derechos que conforman el *trust*. En realidad, frente a las pretensiones de terceros, el *Trust Law* reconoce a los *beneficiaries* como los verdaderos propietarios del *trust property (equity title)*<sup>58</sup>.

Ahora bien, la separación del *trust* origina también la necesidad de reglas para establecer la autoridad del *trustee* para vincular al *trust* con quienes ha contratado en su nombre, así como reglas procesales para establecer la capacidad del *trust* para demandar y ser demandado en un proceso<sup>59</sup>. Recordando el planteamiento de Langbein, el *contract* celebrado entre el *settlor* y el *trustee* tiene como objetivo determinar cómo el *trustee* debe gestionar el *trust assets* en beneficio del *beneficiary*. Como hemos mencionado, limitar las facultades y poderes del *trustee* a lo estipulado en el *contract* no es un mecanismo eficiente para salvaguardar el interés del *beneficiary*. Al contrario, puede limitar la actuación del *trustee* en perjuicio del interés del *beneficiary*<sup>60</sup>.

Por ello, el *Trust Law* proporciona también un régimen de administración, denominado también *fiduciary regime*<sup>61</sup>, que permite al *trustee* actuar, en nombre del *trust*, en beneficio del *beneficiary*; y reduce al mínimo los costos de agencia derivados de la separación del *trust*. Por un lado, el *trust* reconoce al *trustee* “*all of the powers over trust property that a*

<sup>55</sup> LANGBEIN, John. “The Contractarian Basis of the Law of Trusts”. Op. cit., p. 638; SCHWARCZ, Steven. “Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery”. Op. cit., pp. 563 y ss; SITKOFF, Robert. “Trust as ‘uncorporation’: a reserach Agenda”. Op. cit., p. 38; y TAMAR, Frankel. “The Delaware Business Trust Act Failure as the New Corporate Law”. Op. cit., p. 344.

<sup>56</sup> SITKOFF, Robert. “Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning”. En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 428.

<sup>57</sup> LANGBEIN, John. “The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce”. Op. cit., p. 180.

<sup>58</sup> “*The beneficiary of a trust has the beneficial interest in the trust property*”, whereas a creditor of a trustee “*has merely a personal claim against the debtor*”. Restatement of Trusts (Second) § 12 cmt. a (1959).

<sup>59</sup> SITKOFF, Robert. “Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning”. Op. cit., p. 430.

<sup>60</sup> SCHWARCZ, Steven. “Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery”. Op. cit., p. 575; y SITKOFF, Robert. “The economic structure of Fiduciary Law”. Op. cit., p. 1040-1041.

<sup>61</sup> SITKOFF, Robert. “Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning”. Op. cit., p. 428; LANGBEIN, John. “The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce”. Op. cit., p. 182; y SCHWARCZ, Steven. “Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery”. Op. cit., p. 575.

*legally competent, unmarried individual has with respect to individually owner property*<sup>62</sup>. Por otro lado, para evitar comportamientos oportunistas, el *Trust Law* modela la conducta del *trustee* implementando deberes de conducta<sup>63</sup>.

Desde un punto de vista jurídico, el *Trust Law* constituye una armoniosa asonancia de los principios de *asset partitioning* y *fiduciary regime*. Esta reconciliación dota de un contenido *proprietarian* y *contractarian* que no solo reduce los problemas de agencia del *trust*, sino que reduce también los costes de desarrollar actividades económicas<sup>64</sup>. De esta manera, el beneficio del *Trust Law* en el desarrollo de actividades económicas se contrae en situar a todos los sujetos involucrados (v.gr., *settlor*, *trustee* y *beneficiary*) en condiciones de llevar a cabo decisiones óptimas de inversión o de crédito.

Adicionalmente a lo expuesto, es importante comentar que el *trust* también percibe incentivos tributarios en Estados Unidos calificando como una *entity* para efectos fiscales. A efectos del *Internal Revenue Code*, el *trust* califica como “*conduit treatment*”, por lo cual se encuentra exento del pago de tributos. Recién cuando el *trust* distribuya su renta gravable entre sus beneficiarios, éstos deberán tributar directamente por sus rentas<sup>65</sup>. Recordemos que no en todos los estados de Estados Unidos el *trust* es considerado como una *separate legal entity*, salvo que se haya constituido bajo un determinado *state’s business trust law*, como por ejemplo la *Delaware Statutory Trust Act*<sup>66</sup>.

3. En las páginas precedentes he intentado resumir de manera breve algunos postulados y alcances del *trust* en los países del *common law*, así como el impacto que ha tenido en la economía moderna debido a su moderno uso como forma alternativa de *business organization*. De lo revisado puede llegar a entreverse la complejidad de la regla operativa del *trust* moderno en el *common law*, caracterizada por la asonancia de los principios *asset partitioning* y *fiduciary regime*. No basta el trasplante del reciente formante legal para garantizar la asonancia de los principios del *trust* en un sistema foráneo, sino que se requiere proponer un adecuado proceso de preparación del sistema foráneo.

Asimismo, no se requiere ser exhaustivo en el análisis para afirmar la transcendencia del *common law* en la evolución y desarrollo del *trust*, y, sobretodo, viceversa. Hoy el *trust* puede considerarse como un paradigma del *common law* que, lamentablemente, no tiene un reflejo en el *civil law*, sino solo sustitutos. A continuación, analizaré las principales operaciones que se estructuran a partir del *trust* en los Estados Unidos.

## § 6.2 Asset Securitization.

“[Asset securitization is] becoming one of the dominant means of capital formation in the United States”  
Securities and Exchange Commission (1992)

1. En los Estados Unidos, el proceso de *securitization* (*Asset Securitization*) se creó con el objetivo de ampliar la base de créditos hipotecarios sin dañar a las instituciones financieras por exceso de concentraciones. Normalmente una institución financiera tendría que esperar a que los deudores cancelen estos créditos para contar con liquidez y poder continuar

<sup>62</sup> Restatement of Trust (Third) § 85(1)(a); y Uniform Trust Code § 815 (a)(2)(A).

<sup>63</sup> SITKOFF, Robert. “Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning”. Op. cit., p. 430. Cfr. Restatement of Trust (Third) § 86.

<sup>64</sup> SITKOFF, Robert. “Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning”. Op. cit., p. 429; y SITKOFF, Robert. “Trust as ‘incorporation’: a reserach Agenda”. Op. cit., p. 43-44.

<sup>65</sup> Internal Revenue Code §§ 641 (a), 651, 661.

<sup>66</sup> Delaware Code, Title 12, § 3810 (a) (2).

financiando un mayor número de créditos hipotecarios. Para evitar esta espera, se creó un mecanismo que transforma activos de vencimientos futuros (hipotecas) en liquidez inmediata a través de la emisión de valores mobiliarios contra estos activos y, en especial, de los flujos futuros que éstos generen. Esta sencilla estructura permitió mejorar el nivel de apalancamiento de las instituciones financieras a un menor costo y, por lo tanto, permitió que éstas cuenten con la liquidez necesaria para poder seguir colocando créditos hipotecarios<sup>67</sup>.

En 1970, la *Government National Mortgage Association* (GNMA), denominada también *Ginnie Mae*<sup>68</sup>, fue autorizada para emitir MBS (*mortgage-backed securities*) en el mercado de valores de los Estados Unidos<sup>69</sup>. Esta operación comprendió la emisión de certificados de participación, con respaldo de *Ginnie Mae*, que representaban un derecho proporcional e indiviso sobre un fondo o *pool* de créditos hipotecarios garantizados con hipotecas originados por instituciones financieras (*Pass-Through securities*). El atractivo que los MBS presentaban para los tenedores de estos certificados (inversionistas) radicaba en que el pago de intereses y capital se realiza a prorrata de la fracción que estos representan en el *pool* de créditos hipotecarios, y que contaban con la garantía de *Ginnie Mae*<sup>70</sup>, lo cual garantizaba un flujo de caja estadísticamente predecible. La atomización y diversificación del riesgo que permitían los MBS no solo simplificaban considerablemente su evaluación del riesgo, sino que conllevaban un mejor retorno para los inversionistas con relación al riesgo de su inversión. Naturalmente, la colocación de los certificados y su posterior negociación en el mercado secundario fue un éxito, lo cual permitió a las instituciones financieras obtener financiamiento a un menor costo para continuar colocando créditos hipotecarios en los Estados Unidos. Posteriormente la innovación financiera, así como el apetito del mercado y una regulación laxa, impulsaron la aparición de diversos instrumentos susceptibles de ser utilizados en un proceso de *securitization* en el mercado inmobiliario, entre los cuales más comunes destacan *Pay-Through Mortgage-Backed Bonds* y el *Real Estate Mortgage Investment Conduits* (REMIC).

Fuera del mercado inmobiliario, el proceso de *securitization* también resultó conveniente para la transformación directa de los activos ilíquidos de las empresas en valores mobiliarios (*Asset-backed securities*, ABS). En 1985, Sperry Lease Finance Corporation anunció la emisión de valores respaldados por *computer leases* que al igual que los créditos hipotecarios, representaban un flujo de caja predecible<sup>71</sup>.

Recientemente, el mercado ha desarrollado instrumentos estructurados sumamente sofisticados, como las obligaciones de deuda garantizada (*Collateralized Debt Obligation*, CDO). Estos configuran, en términos sencillos, valores respaldados por otros valores (por ejemplo, MBS) que tienen la característica de segmentar los flujos de caja del portafolio de

---

<sup>67</sup> Otra opción puede ser recurrir a mecanismos tradicionales como créditos bancarios o emisión de deuda. Sin embargo, normalmente, estos generan costos altos a las instituciones en la medida que estos se encuentran directamente relacionados con el riesgo de la empresa y el sector.

<sup>68</sup> *Ginnie Mae*, así como la *Federal Home Loan Mortgage Corporation* (*Freddie Mac*) y la *Federal National Mortgage Administration* (*Fannie Mae*), son "government sponsored entities" (GSE) con una participación activa en la venta y compra de hipotecas en el mercado secundario de Estados Unidos. *Fannie Mae* y *Ginnie Mae* realizaban operaciones de venta y/o compra de hipotecas y MBS originados por la *Veterans Administration* (VA) y la *Federal Housing Administration* (FHA). HILL, Claire A. "Securitization: A low-cost sweetener for lemons". *Washington University Law Quarterly*, vol. 74, 1996; p. 1119.

<sup>69</sup> KERN, Christoph. *Die Sicherheit gedeckter Wertpapiere*. Tübingen: Mohr Siebeck, 2004; p. 38.

<sup>70</sup> Los instrumentos emitidos por *Ginnie Mae* contaban explícitamente con el respaldo del gobierno federal. Kern, Christoph. Op. cit., p. 43; HILL, Claire A. Op. cit., p. 1120.

<sup>71</sup> KERN, Christoph. Op. cit., p. 45.

valores en distintos tramos por su rentabilidad y exposición de riesgo. Lamentablemente, estos últimos se tornaron particularmente famosos a raíz de la crisis financiera de 2008<sup>72</sup>.

2. En términos sencillos, (*asset*) *securitization* se define como un proceso financiero de segregación de activos de un negocio<sup>73</sup>, que permite obtener recursos de inversionistas sin exponerlos al riesgo propio de la empresa. Para ello, por un lado, la *securitization* debe necesariamente configurar un “(*true*) *sale*” a favor de un vehículo de propósito especial (*special purpose vehicle*, SPV) para efectos de evitar que, en caso de quiebra del originador, los activos traspasados retornen al patrimonio del originador para responder por las acreencias de este último<sup>74</sup>.

Por otro lado, la adquisición de los recursos por parte de la SPV tiene como objetivo aislar los activos que respaldarán la emisión y colocación de valores mobiliarios que se ofrecerán a inversionistas en el mercado secundario. En realidad, estos valores mobiliarios se encuentran respaldados por los flujos futuros que generan los activos transferidos, y como garantía accesoria cuentan con estos activos (“*collateral*”). Por ello, generalmente, los activos transferidos corresponden a activos financieros<sup>75</sup> (“*financial assets*”) existentes o futuros, que se caracterizan por tener vencimientos y características similares que generan un flujo de caja predecible en el tiempo y un rendimiento superior al que se le pagará a los inversionistas.

Adicionalmente, este proceso financiero contribuye a la reducción del riesgo de los inversionistas a través de otros mecanismos. Por ejemplo, emitiendo valores mobiliarios por un valor menor al de los activos transferidos por el originador (“*overcollateralization*”). Resulta usual también que el originador adquiera valores mobiliarios emitidos por el SPV, pero cuyo derecho de cobro se encuentre subordinado a que se cumpla con el pago de intereses y del capital de los inversionistas (“*subordinated equity interest*”)<sup>76</sup>. Asimismo, normalmente se establece que la SPV es la encargada de la cobranza de los derechos y/o obligaciones relativos a los activos adquiridos y, por lo tanto, del pago de intereses y del capital a favor de los inversionistas<sup>77</sup>. De esta manera, la *securitization* genera que la tasa de interés de los valores mobiliarios refleje un menor riesgo para los inversionistas, lo cual implica un menor costo para el originador.

En Estados Unidos, resulta una práctica común que estos procesos cuenten con garantías adicionales u otras formas de respaldo para reforzar el valor de los instrumentos emitidos. Por ejemplo, el respaldo de entidades estatales como *Ginnie Mae* relativo al pago oportuno de intereses y el capital, o la presentación de *letters of credit* emitidas por bancos

<sup>72</sup> THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION. “Chapter 8: The CDO Machine”. *The Financial Crisis Inquiry Report*, 2011, pp. 127 y ss.

<sup>73</sup> En efecto, la *securitization*, así como la titulación, son más un proceso, que una operación, en el sentido que requieren del desarrollo de una serie de actos para poder ser llevados a cabo. No obstante, en el presente trabajo nos referiremos a ellas como operaciones. FROST, Christopher. “Asset Securitization and Corporate Risk Allocation”. *Tulane Law Review*, vol. 72, 1997, p. 103. Cfr. CASTRITIUS, Paul. “Legislación de titulación de activos en el Perú: reflexiones y propuestas a la luz de sus más de 16 años de vigencia”. *Advocatus*, número 27, 2012; p. 88.

<sup>74</sup> Respecto a la discusión entorno a la transferencia efectiva de los activos, véase: FROST, Christopher. Op. cit., pp. 109-110.

<sup>75</sup> “Normally, *asset* *securitizations* involve purely financial assets, such as accounts receivable, mortgage notes, or other payment streams”. FROST, Christopher. Op. cit., p. 103.

<sup>76</sup> SCHWARCZ, Steven. “The Alchemy of Asset Securitization”. *Stanford Journal of Law, business and Finance*, vol. 1, 1994, p. 137; y HILL, Claire A. Op. cit., p. 1069.

<sup>77</sup> SCHWARCZ, Steven. “What is securitization? And for what purpose?” *Southern California Law Review*, vol. 85, 2012, p. 1294; HILL, Claire A. Op. cit., p. 1067; FRANKEL, Tamar. “Cross-border securitization: Without Law, but not Lawless”. *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 8; 1998, p. 260; y, FROST, Christopher. Loc. cit.

(“*guarantee*”). En el gráfico 3 se describe la estructura del proceso de *securitization* en los Estados Unidos.

El riesgo de los valores mobiliarios se refleja en una clasificación de riesgo en “*investment grade*” por parte de las agencias especializadas<sup>78</sup>. Cabe indicar que una misma *securitization* puede respaldar diferentes clases de valores, los cuales pueden obtener una clasificación de riesgo distinta. La emisión también puede darse en múltiples series con diferentes períodos de vencimiento y diversas tasas de interés ofrecidas. En otros términos, se trata de una operación flexible y adaptable a los intereses de las partes intervinientes.

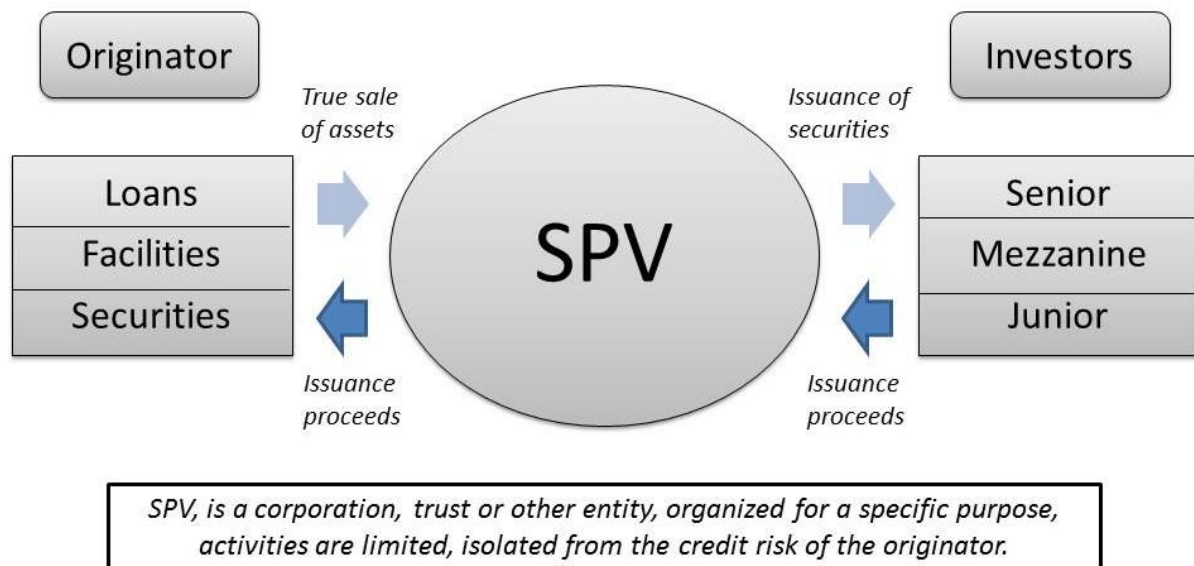


Gráfico 3. Estructura básica de la *securitization*<sup>79</sup>

De acuerdo a lo expuesto, la principal virtud de este proceso financiero para los originadores es obtener liquidez en el mercado a un menor costo. El originador consigue adelantar flujos futuros a través de la colocación de valores mobiliarios respaldados en activos no líquidos o de lenta rotación, como los créditos hipotecarios, mediante la segregación de activos de un negocio<sup>80</sup>. Para los inversionistas, la *securitization* permite contar con valores mobiliarios respaldados en activos separados legalmente del originador, excluyendo los riesgos que genera la quiebra del originador (*bankruptcy remote*), reduciendo costos de transacción (costos de información y costos regulatorios<sup>81</sup>), y, sobretodo, ofreciendo la atractiva opción de diversificar su cartera de inversiones.

Desde el punto de vista contable, un atractivo adicional que la *securitization* ofrece para el originador es el carácter de *off-balance sheet* de este proceso. Esto implica que la

<sup>78</sup> “The highest rated debt is virtually certain, in the rating agency’s estimation, to be timely and fully repaid in accordance with its terms. The lowest rated debt is significantly less likely to be timely and fully repaid. The highest several grade of debt are “investment grade”, the remainder are “below investment grade”. HILL, Claire A. Op. cit., p. 1071. Cfr. SCHWARCZ, Steven. “The Alchemy of Asset Securitization”. Op. cit, pp. 141-142.

<sup>79</sup> MORCK, Thomas. *Introduction to Securitizations. Seminar on Banking Supervision – Risk-orientation and Securitisation*. 29.9.2015 – 1.10.2015 [Diapositiva].

<sup>80</sup> SCHWARCZ, Steven. “The Alchemy of Asset Securitization”. Op. cit., p. 136; y HILL, Claire A. Op. cit., p. 1086. Cfr. ALCAZÁR, Rafael. “La titulación de activos en el Perú”. *IUS ET VERITAS*, número 15, 1997; p. 295.

<sup>81</sup> HILL, Claire A. Op. cit., p. 1105.

transferencia de activos se registre como venta de activos y no como un financiamiento para el originador, es decir, no altera su nivel de apalancamiento (“*leverage*”).

3. En los Estados Unidos, la *securitization* requiere necesariamente de un SPV para realizar una segregación efectiva de los activos de un negocio. Ahora bien, para constituir un SPV, los agentes pueden recurrir a más de un tipo de figura legal: el *trust*, la *corporation* o la *partnership*<sup>82</sup>. Estas figuras legales se caracterizan por su independencia contable y legal respecto a los participantes de la operación, tanto de los *Borrowers* como del *Originator*, así como de los Inversionistas.

En resumen, se podría afirmar que la constitución de una SPV ofrece tres grandes ventajas en los Estados Unidos. (i) Permite a los inversionistas adquirir los valores respaldados en los activos de la SPV a una tasa de interés acorde al riesgo inherente de los activos de la SPV, es decir, excluye el riesgo global del *Originator*<sup>83</sup>. Consecuentemente, reduce los costos de transacción en beneficio de todos los intervinientes. (ii) Para los inversionistas se reducen los costos de información y monitoreo, dado que excluye del análisis el riesgo de liquidez del originador y se enfoca en el balance del SPV<sup>84</sup>. (iii) Para el originador, la operación le permite reducir costos de financiamiento mediante la asignación eficiente de sus activos, lo cual le permite acceder directamente al mercado de valores sin recurrir a los tradicionales intermediarios del sistema financiero<sup>85</sup>.

4. Irremediablemente, esta breve explicación resulta incompleta. No obstante, permite establecer dos conclusiones preliminares respecto al surgimiento y el desarrollo de la *asset securitization* en los Estados Unidos. En primer lugar, y quizás la mayor diferencia con el Perú, la *securitization* no necesitó de la emisión de normas especiales, sino que los agentes simplemente recurrieron a figuras pre existentes, como el *trust* o la *corporation*, tradicionalmente utilizadas para propósitos diferentes.

En segundo lugar, este proceso está enfocado a inversionistas sofisticados, o institucionales, motivo por el cual se ha preferido por una laxa regulación del proceso de *securitization* en los Estados Unidos. Ahora bien, la reciente crisis financiera de 2008 ha abierto el debate respecto a la conveniencia de este paradigma, originando una tendencia de *overregulation*. Así, la *Dodd-Frank Act's* ha visto adecuado enfocarse en los siguientes aspectos: (i) revelación de información adecuada, (ii) conflictos de interés entre *securitizers* e inversionistas, y (iii) clasificación de riesgos<sup>86</sup>.

---

<sup>82</sup> SCHWARCZ, Steven. “The Alchemy of Asset Securitization”. Op. cit., p. 135. Kern comenta que, a diferencia de los Estados Unidos, en Inglaterra se prefiere emplear la *corporation*, dado que no existen ventajas tributarias como en los Estados Unidos. KERN, Christoph. Op. cit., p. 126.

<sup>83</sup> En los Estados Unidos, esta transferencia se realiza bajo el esquema de “*True Sale*”, con el objetivo de garantizar la separación de los activos del patrimonio del originador en caso de insolvencia de este último. SCHWARCZ, Steven. “The Alchemy of Asset Securitization”. Op. cit., pp. 135-136; y KERN, Christoph. Op. cit., pp. 57 y ss.

<sup>84</sup> SCHWARCZ, Steven. “Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery”. Op. cit., pp. 135. Sin perjuicio de ello, es preciso indicar que usualmente la titulización con una baja clasificación de riesgos suelen afectar en garantía el patrimonio del originador. Cfr. SCHWARCZ, Steven. “What is securitization? And for what purpose?” Op. cit., p. 1286.

<sup>85</sup> Así, si bien, en principio, el originador puede ofrecer activos por un valor mayor al financiamiento requerido, este conserva el derecho de percibir, en caso existan, los activos residuales después de cancelar las obligaciones con los inversionistas. LANGBEIN, John. “The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce”. Op. cit., p. 173.

<sup>86</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Pub. L. N° 111-203, §§ 941-946, 124 Stat. 1376 (2010). Schwarcz considera que el legislador falló en su intento de regular la *securitization* porque, por un lado, la protección del inversionista sofisticado aumenta el riesgo de externalidades; y, por otro lado, la complejidad y sofisticación de la *securitization* no ha sido abarcada en su totalidad, generando vacíos y contradicciones. Por ello, la regulación Dodd-Frank resulta limitada, causando el efecto distinto al deseado: *underregulation*. SCHWARCZ, Steven. “The 2011 Diana Sanger Memorial Lecture: Protecting Investors in Securitization Transactions: Does Dodd-Frank help, or hurt?” *Louisiana Law Review*, vol. 72, 2012; pp. 591-603. Cfr. AGUILAR, Luis. “The need for effective regulation of the Asset-Backed Securities Market”. En *U.S. Securities and Exchange Commission*.

### § 6.3 Mutual Fund

*“there was only one place to make money in the mutual fund business—as there is only one place for a temperate man to be in a saloon, behind the bar and not in front of it so I invested in a management company”*  
Paul Samuelson (1969)

El primer *fund* se creó en Holanda, posteriormente, dado su éxito, se expandieron fuera de los Países Bajos hacia Europa. Para el año 1875, ya existían 18 fondos en Londres<sup>87</sup>.

Recién a principios del siglo XX, se estableció en Boston el primer fondo *open-end: Massachusetts Investors Trust*. En los primeros años, se registró un exponencial crecimiento de la industria hasta la Gran Depresión de 1929. Esta crisis, favorecida por el descubrimiento de malos manejos y fraudes, afectó la reputación de los fondos mutuos y, naturalmente, ocasionó el colapso del sistema.

Los cuestionamientos al mercado de fondos mutuos, propiciaron que en 1940 se dictaran la *Investment Company Act* y la *Investment Advisor Act*. Estas normas tenían como objetivo regular esta industria ante los abusos que surgieron en 1929<sup>88</sup>. Para ello, se otorgó a la *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)* competencia para regular y supervisar a los fondos mutuos. Naturalmente, la regulación de los fondos mutuos limitó su crecimiento en el mercado. Sin embargo, también sirvió para frenar la reducción del mercado y fomentar la recuperación de la confianza.

En 1970, se registró nuevamente un *boom* en el mercado de fondos mutuos. Por un lado, aparecieron los *money market fund*, especializados en invertir en instrumentos del mercado monetario. La restricción legal que pesaba sobre los bancos americanos para el pago de intereses por depósitos, que fue impuesta como consecuencia de la Gran Depresión de 1929, impulsó el desarrollo de estos fondos mutuos<sup>89</sup>. Por otro lado, se introdujeron los primeros *Index Funds*, los cuales se caracterizan por brindar la oportunidad a sus inversionistas de seguir una estrategia pasiva de inversión<sup>90</sup>.

El mercado de fondos mutuos viene experimentando un crecimiento sostenido en las últimas décadas. Si bien ya ha desaparecido la restricción a las tasas de interés, todavía los fondos mutuos son una opción más rentable que los depósitos de ahorro en los Estados Unidos. Adicionalmente, este crecimiento ha contribuido también a un incremento del *expertise* de los administradores, a la reducción de costos de transacción mediante economías de escala y, sobre todo, a la diversificación de riesgos a bajos costos.

<sup>87</sup> En 1774, Abraham van Ketwich desarrolló el primer fondo (trust) denominado *Eendragt Maakt Magt* (Unity creates strength), el cual invertía en bonos emitidos por gobiernos extranjeros, así como en préstamos para plantaciones en las Indias Occidentales. ROUWENHORST, K. Geert. “The Origins of Mutual Funds”. Yale ICF Working Paper 04-48, 2004; p. 3.

<sup>88</sup> FINK, Matthew. “The Revenue Act of 1936: the most important event in the history of the mutual fund industry”. *Financial History*, vol. 84, 2005, p. 18 y ss.

<sup>89</sup> GUTIÉRREZ, Isabel. “Notas sobre la evolución histórica, la naturaleza jurídica y el rol de los fondos de inversión en el mercado de capitales peruano: un análisis comparativo de esta industria”. *IUS ET VERITAS*, número 42, 2011, p. 151.

<sup>90</sup> TONG, Jesús. *Fondos Mutuos en el Perú: desarrollo e impacto en el mercado de valores*. Lima: Universidad del Pacífico, 2013; p. 84-85.

2. En los Estados Unidos, cuando una persona se dedica al negocio de la inversión o negociación de valores mobiliarios (*securities*)<sup>91</sup>, o invierte el cuarenta por ciento (40%) o más de sus activos totales en la adquisición de *Investment Securities*<sup>92 93</sup>, debe registrarse ante la *Securities and Exchange Commission* (SEC)<sup>94</sup> como una *investment company*. De acuerdo a la *Investment Company Act of 1940* (ICA), estas empresas pueden clasificarse en (i) *management investment company* y (ii) *non-management investment company*<sup>95</sup>.

Una *management investment company* es un vehículo de inversión colectiva que reúne aportes dinerarios de inversionistas para invertirlos en un conjunto diversificado de valores y/o activos, denominado *portfolio*, con el objetivo de obtener cierto grado de rentabilidad. Esta empresa, a su vez, se puede clasificar en (a) *Open-end company*, también denominados *mutual fund*; y (b) *close-end company*<sup>96</sup>.

De acuerdo a la ICA, un *mutual fund* emite *securities* con el objetivo de colocarlos y negociarlos en el mercado, los cuales se caracterizan por ser redimibles al valor del activo neto del fondo (*Net asset value – NAV*). En tal sentido, los *securities* del *mutual fund* representan un derecho proporcional e indiviso sobre los activos del fondo y las ganancias que generan éstos. Asimismo, los inversionistas interesados en adquirir *securities* del fondo deben negociar directamente con el *mutual fund*, o a través de un intermediario (*Broker-dealer*), dado que no es posible transferirlos directamente de un inversionista a otro en un mercado secundario.

La constitución de la *Open-end company* o *mutual fund* está a cargo del *Sponsor*, quien suele ser un *Investment Adviser* registrado ante la SEC. El *Sponsor* es el responsable de determinar la estructura del fondo (*Corporation* o *Trust*), establecer las políticas y objetivos de inversión del fondo, contratar a las personas necesarias para poner en marcha el fondo, incluyendo al *Board*, el *Investment Adviser* y el *principal underwriter* y, en especial, registrar el fondo ante la SEC como una *Investment Company* de acuerdo con los criterios establecidos en la ICA<sup>97</sup>.

Antes de la colocación de las participaciones del fondo en el mercado, el *Sponsor* debe seleccionar a los miembros del *board*, si el fondo es una *corporation*, o a los *Trustees*, en caso el fondo sea un *trust*. El *board* cumple un rol de supervisión de las operaciones del *Investment Adviser* y se encuentra a cargo de la aprobación y/o modificación del *advisory agreement*<sup>98</sup>, es decir, de la contratación del *Investment Adviser*, quien suele ser el *Sponsor*

<sup>91</sup> 15 U.S. Code §80a-3 (a) (1) (a)

<sup>92</sup> *Investment Securities* incluye, entre otros, *Government Securities*, *securities issued by employees' securities companies (companies entirely owned by their employees)*, y *securities issued to a parent by a majority-owned non-investment company subsidiary*. 15 U.S. Code §80a-3 (a) (2).

<sup>93</sup> 15 U.S. Code §80a-3 (a) (1) (c).

<sup>94</sup> 15 U.S. Code §80a-7 y a-8.

<sup>95</sup> Estas empresas, a su vez, se subdividen en otros dos tipos de *investment companies*: (a) *Face-amount certificate company* y (b) *unit investment trust* (UIT). 15 U.S. Code §80a-4 (1) y (2), respectivamente.

<sup>96</sup> Adicional a la *Open-end company*, se define a las *Close-end company* como aquellos fondos, que a diferencia de los fondos mutuos, venden a la vez una cantidad fija de valores (en una oferta pública inicial) que más adelante cotizan en un mercado secundario. 15 U.S. Code §80a-5 (a) (2).

<sup>97</sup> MAHONEY, Paul. "Manager-Investor Conflicts in Mutual Fund". *Journal of Economic Perspectives*, vol. 18, 2004, p.163; y SCHONFELD, Victoria y Thoma, KERWIN. "Organization of a Mutual Fund". *Business Law Review*, vol. 49, 1993, p. 109.

<sup>98</sup> „In addition, tasks assigned to fund directors include monitoring the fund's investment performance, approving and reviewing agreements with other service providers, selecting the fund's independent auditors, approving the fund's fidelity bond coverage, reviewing the allocation of the fund's brokerage and affiliated brokerage transactions, supervising the administration of the fund's legal compliance program and code ethics, valuing investments for which market prices are not readily available, setting the time of day for pricing an open-end fund's shares, and monitoring the quality and cost of other services being provided to the fund". SCHONFELD, Victoria y Thoma, KERWIN. Loc. cit.

o una empresa vinculada a este. Para evitar conflictos de interés y proteger los intereses de los *shareholders*, el ICA ha dispuesto que por lo menos el 40% de sus miembros califiquen como *independent directors*<sup>99</sup>.

De conformidad con la ICA, el *portfolio* de un *mutual fund* debe ser administrado por entidades independientes, denominadas *Investment Advisers*, registradas también ante la SEC<sup>100</sup>. Su función principal es encargarse de invertir los recursos del fondo de acuerdo a las políticas y objetivos de inversión registrados ante la SEC<sup>101</sup>. Como indicamos, el *Investment Adviser* suele ser el *Sponsor* del fondo, así como el aportante del capital inicial invertido para crear el fondo<sup>102</sup>. Para proteger a los inversionistas, el *Investment Adviser* está sujeto a límites y disposiciones impuesto por la ICA, por la *Investment Advisor Act* y en general por la normativa del mercado de valores aplicable a las ofertas públicas.

Finalmente, y dada la particularidad de la transferencia de los *securities* del fondo, la ejecución de las operaciones de redención y distribución de las participaciones del fondo se encuentra a cargo de un agente externo, denominado *principal underwriter*, registrado también ante la SEC como *broker-dealer*. Pese a su registro como intermediario de valores, el *principal underwriter* no puede realizar todas las operaciones autorizadas para un *broker-dealer*, y está sujeto a normas estrictas que rigen la forma en que ofrecen y colocan valores directamente a los inversionistas o indirectamente a través de otros intermediarios.

3. En Estados Unidos, los *mutual funds* utilizan para su constitución figuras legales ya existentes en la regulación, como *corporation* o *trust*<sup>103</sup>. La competencia entre el *trust* y la *corporation* en el desarrollo de vehículos de inversión colectiva ha generado un intenso debate en la doctrina<sup>104</sup>. Sin perjuicio de ello, en el mercado se aprecia la consolidación del *trust* en la organización de *mutual funds*<sup>105</sup>.

La constitución de un vehículo especial de inversión colectiva se caracteriza por la separación del *mutual fund* de los sujetos involucrados en su administración, *Investment Adviser* y *Principal Underwriter*, así como de los demás *mutual funds* administrados por el *Investment Adviser*. En resumen, esta separación ofrece tres grandes ventajas el mercado<sup>106</sup>. En primer lugar, permite a inversionistas *retail* acceder a alternativas de inversión más rentables de inversión/ahorro en comparación con las reducidas tasas de interés pagadas por los bancos. A diferencia de otras alternativas de inversión colectiva, el *mutual fund* se caracteriza por la diversificación del riesgo de la inversión. Asimismo, la reunión de aportes de inversionistas *retail* permite, entre otras, la contratación de expertos en inversiones (*Investment Adviser*) y de supervisores especializados (*Board's members*).

---

<sup>99</sup> 15 U.S. Code §80a-10 (a).

<sup>100</sup> 15 U.S. Code §80b-1 al 80b-21.

<sup>101</sup> *Ibid.*

<sup>102</sup> Después de la distribución de las participaciones del fondo, el *Investment Adviser* retiene una participación residual del fondo que le permite controlar el fondo, nombrar a los miembros del *Board* y aprobar cambios significativos de las políticas y objetivos de inversión registrados ante la SEC. MAHONEY, Paul. *Loc. cit.*

<sup>103</sup> LANGBEIN, John. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce". *Op. cit.*, p. 170; SCHWARCZ, Steven. "Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery". *Op. cit.*, p. 571; y SITKOFF, Robert. "Trust Law, Corporate Law and Capital Market Efficiency". *Op. cit.*, p. 569.

<sup>104</sup> Para un resumen, véase, SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a research Agenda". *Op. cit.*, p. 43-45.

<sup>105</sup> Tradicionalmente, se considera que, a diferencia de la *corporation*, el *trust* no requiere de la convocatoria y autorización de todos los accionistas para acordar distintos aspectos administrativos del fondo, por ejemplo, el aumento de participaciones del fondo en el mercado o la creación de una *additional serie*. LANGBEIN, John. "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce". *Op. cit.*, p. 171.

<sup>106</sup> SCHONFELD, Victoria y Thoma, KERWIN. *Op. cit.*, p. 107.

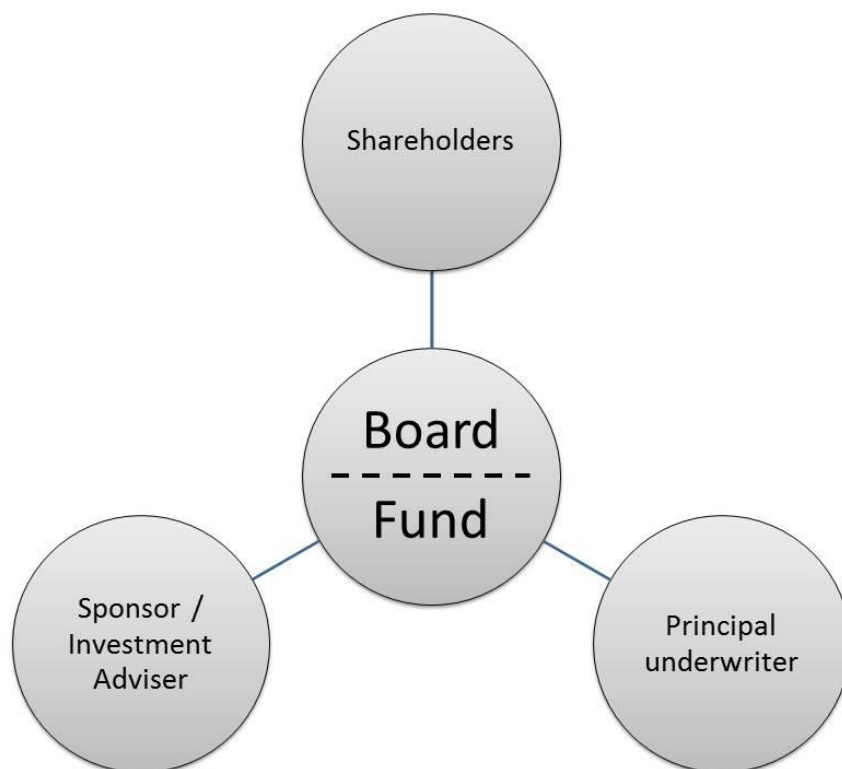


Gráfico 4. Estructura básica del *mutual fund*

4. Este breve resumen nos muestra las ventajas del *trust* aplicadas a la inversión colectiva de activos financieros. Ahora bien, a diferencia del *trust* y la *securitization*, el mercado de *mutual funds* se dirige a inversionistas *retail* en los Estados Unidos. Dado su crecimiento y los escándalos por malos manejos y fraude que ha experimentado, este mercado se encuentra fuertemente regulado por la SEC.

Pese a ello, a diferencia del Perú, en Estados Unidos el uso de un vehículo de inversión colectiva para la constitución de un *mutual fund* no se encuentra regulado. Al contrario, se permite a los *Sponsor* elegir entre instituciones ya conocidas, como el *trust* o la *corporation*. La regulación del *mutual fund* se orienta a implementar un régimen de administración orientado a la protección de los inversionistas *retail* y la corrección de las fallas del mercado sobre la base del principio de transparencia de información.

#### § 6.4 Hedge Fund<sup>107</sup>

1. En Estados Unidos, el origen de los *hedge funds* se encuentra estrechamente ligado al desarrollo de la industria de los *mutual funds*. Como hemos visto, la detallada regulación aplicable a las políticas de los fondos mutuos se justificaba frente a pequeños inversionistas. Sin embargo, inversionistas cada vez más sofisticados, con mayores recursos y menor

<sup>107</sup> Si bien en la actualidad el término *Hedge Fund* responde de manera concreta a un tipo de fondo de inversión (aquel que tiene como finalidad la inversión en instrumentos de cobertura), el término *hedge fund* en los Estados Unidos, por ser el primero que se acuñó a este producto, es también usado de manera genérica para referirse a todo producto de inversión colectiva que no califique como fondo mutuo. GUTIÉRREZ, Isabel. Op. cit., p. 150. Cfr. REBAZA, Alberto. "Las fusiones y adquisiciones de empresas: a propósito de la proliferación de los fondos de inversión". *Themis*, número 54, 2007; p. 102.

aversión al riesgo, no encontraban en la industria de fondos mutuos una respuesta a sus expectativas -cada vez más altas- de rendimientos y sofisticación<sup>108</sup>.

En este contexto, el primer *hedge fund* fue creado en 1949 por Alfred Jones, quien innovó el mercado creando su propio vehículo de inversión colectiva, combinando la tenencia a largo plazo de acciones con compras en corto, y usando el financiamiento (*leverage*) para incrementar las ganancias del fondo<sup>109</sup>. Sin embargo, esta novedosa estrategia fue expuesta al público recién en 1966 a través de una publicación de la revista *Fortune: The Jones's That Nobody Can Keep Up With*. Además de explicar la innovadora estrategia de Jones, esta publicación mostró que la rentabilidad del fondo de Jones superaba con creces la rentabilidad del mejor fondo mutuo en ese año. Naturalmente, este descubrimiento despertó el apetito de fama de profesionales de la industria del fondo mutuo y creó el mercado de *hedge funds*. En 1968, ya existían en el mercado norteamericano aproximadamente 160 *hedge funds*<sup>110</sup>. Sin embargo, el afán por innovar tácticas de inversión más riesgosas provocó grandes pérdidas en la joven industria de los *hedge funds* entre 1960 y 1970 y, consecuentemente, el cierre de varios fondos. En 1984, solo quedaban 68 fondos de inversión en Estados Unidos<sup>111</sup>.

El renacimiento de la industria se remonta a la década de los noventa, con las actividades del *Quatum Fund* de George Soros y el *Tiger Fund* de Julian Robertson, que incluían exóticas estrategias, como inversión en moneda o derivados (futuros y opciones). No obstante, nuevamente en 2000, volvieron a cerrar de forma escandalosa varios *hedge funds*, incluyendo el de Robertson.

Como respuesta a lo anterior, en 2004 se modificó la *Investment Company Act* (ICA) con el objetivo de orientar las actividades de los *Hedge Funds* a inversionistas sofisticados y, por ende, mantener su exclusión del registro ante la SEC<sup>112</sup>. Para tal efecto, la ICA incorporó precisiones para evitar que este tipo de productos (por sus riesgos y sofisticación) se ofrezcan a pequeños inversionistas, quienes fueron los más afectados por las crisis del mercado. En tal sentido, la regulación aplicable a los *hedge funds* precisó que cada *hedge fund* esté compuesto por un número reducido de inversionistas<sup>113</sup> quienes, adicionalmente, deben calificar como inversionistas calificados<sup>114</sup>. Asimismo, se limitaron los canales de promoción y negociación de los valores del fondo para evitar su oferta a pequeños inversionistas.

2. Conforme a la regulación en los Estados Unidos, un *hedge fund* es un vehículo de inversión colectiva que por naturaleza no puede ser ofrecido al público, sino a inversionistas calificados (*Qualified Purchasers*). Así, el fondo no califica como un fondo mutuo y, por ende, se encuentra obligado a registrarse ante la SEC. Cabe indicar que no existe una definición legal del *hedge fund*, sino que es entendido como una excepción a la definición legal de fondo mutuo o *Investment Company* por la *Investment Company Act*<sup>115</sup>.

<sup>108</sup> GUTIÉRREZ, Isabel. Op. cit., p. 151-152.

<sup>109</sup> CONNOR, Gregory y Mason, WOO. *An Introduction to Hedge Funds*. Londres, Financial Market Group - London School of Economics and Political Science, 2004; p. 12.

<sup>110</sup> Ibid., p. 13.

<sup>111</sup> Ibid.

<sup>112</sup> ORDOWER, Henry. "The regulation of private equity, hedge fund and state funds". *The American Journal of Comparative Law*, vol. 58, 2010; pp. 299 y ss. Cfr. GUTIÉRREZ, Isabel. Op. cit., p. 152.

<sup>113</sup> Section 3 (c) (1) of the Investment Company Act.

<sup>114</sup> Section 3 (c) (7) of the Investment Company Act.

<sup>115</sup> ORDOWER, Henry. Loc. cit.; CONNOR, Gregory y Mason, WOO. Op. cit., p. 5; y FERRAN, Eilis. *The Regulation of Hedge Funds and Private Equity: A case study in the Development of the EU's Regulatory Response to the Financial Crisis*. ECGI Working Paper Series in Law, 2011; p. 2.

Sin perjuicio de lo mencionado, la estructura del *Hedge Fund* es similar al *mutual fund*. Su constitución está a cargo de un *Sponsor*, quien normalmente es el *Investment Adviser*. El *Hedge Fund* se organiza empleando figuras legales existentes en la regulación, como *corporation*, *joint ventures*, *partnership* o *trust*. Normalmente, por razones tributarias, éste se organiza como un *limited partnership*.

En este esquema (Gráfico 5), los inversionistas califican como *limited partners*, con derecho a voto limitado, pero con derechos económicos superiores. Por otro lado, el *Investment Adviser* califica como *General Partner*, siendo, además, una entidad independiente legalmente del fondo. Ahora bien, a diferencia del *mutual fund*, los valores emitidos por el *Hedge Fund* no son redimibles en cualquier momento y, por ende, no se requiere la participación de un *principal underwriter*<sup>116</sup>.

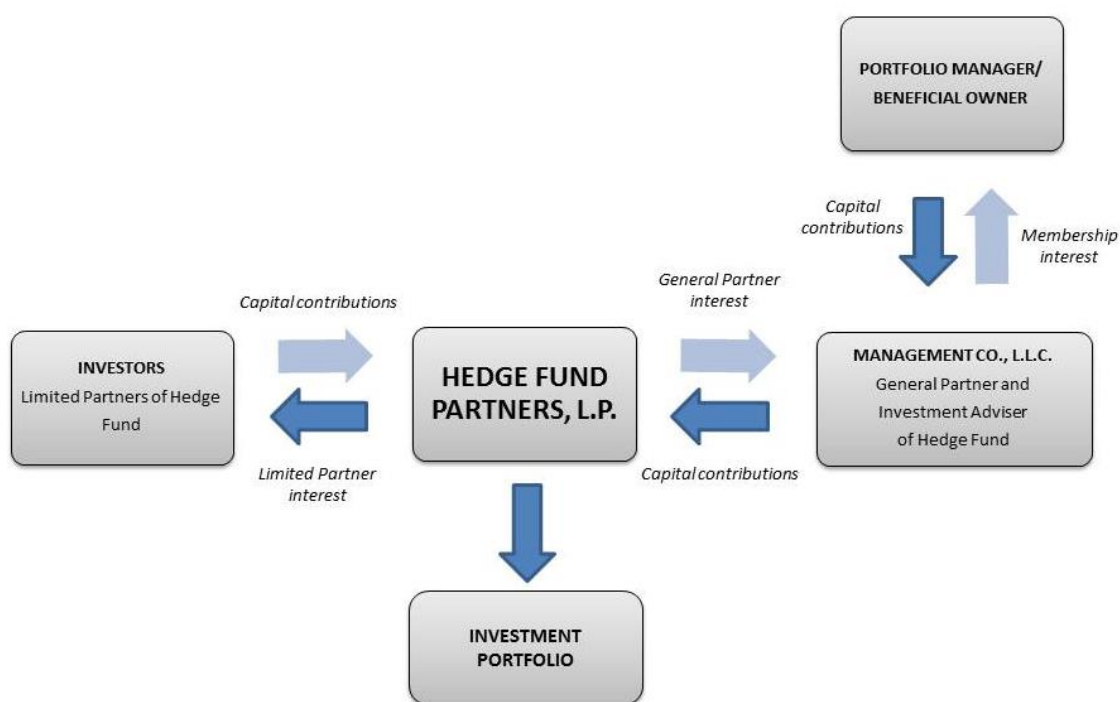


Gráfico 5. Estructura básica de un *limited partnership Hedge Fund*<sup>117</sup>

3. En términos generales, el *hedge fund* ofrece ventajas similares al *mutual fund*, caracterizadas por la separación entre administración y el fondo. Sin embargo, estos vehículos de inversión colectiva se diferencian, principalmente, por la regulación aplicable. En comparación al *mutual fund*, la regulación aplicable al *hedge fund* resulta laxa, producto de la sofisticación de sus inversionistas. Pese a ello, la reciente crisis ha ocasionado un debate respecto a la reforma de su regulación<sup>118</sup>.

<sup>116</sup> MORLEY, John. "The separation of funds and managers: a theory of investment fund structure and regulation". *Yale Law Journal*, vol. 123, 2014; pp. 1268-2170.

<sup>117</sup> Fuente: American Bar Association (Citado por GUTIÉRREZ, Isabel. Op. cit., p. 159).

<sup>118</sup> SCHWARTZ, Jeff. "The Crystallization of Hedge-Fund Regulation". *Harvard Business Law Review Online*, setiembre 2011; y FERRAN, Ellis. Loc. cit.

## § 7 El defectuoso proceso de preparación del trasplante

En materia de circulación de modelos jurídicos, la admiración y el elogio son un paso previo a la imitación y, por ende, a la recepción de formantes foráneos. En el Perú, la recepción del *trust*, *asset securitization*, *mutual fund* y *hedge fund* se fundamentó principalmente en el prestigio y desarrollo que alcanzaron en el *common law*. Ahora bien, evidentemente, la promulgación de normas jurídicas no garantizó el trasplante exitoso de la regla operativa de estos fenómenos. A diferencia de lo que sucede en el Perú, su implementación no requirió, en principio, de un reconocimiento legal expreso.

Como hemos demostrado, el defecto del trasplante jurídico de estos fenómenos se aprecia en una confusa interpretación de su naturaleza: El fiduciario es titular de un “nuevo” derecho real, distinto del derecho de propiedad y denominado dominio fiduciario, sobre los activos transferidos por el fideicomitente, los cuales, al mismo tiempo, constituyen un patrimonio autónomo (¡!). Esta interpretación denota un desconocimiento sobre cómo se interpretan o aplican las normas al *trust*, *asset securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*. En el *common law*, una (*asset*) *securitization*, un *Mutual Fund* (o *Investment Company*) o un *Hedge Fund* pueden configurarse, entre otras formas, mediante un *trust*.

Históricamente, el *trust* es la creación más importante de las cortes de *Equity*<sup>119</sup>. Como hemos expuesto, hoy esta institución se ha consolidado como un vehículo legal para desarrollar actividades económicas, en particular, la constitución y administración de un *asset securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*. Por ello, el *Trust Law* moderno proporciona un régimen legal especial, caracterizado por la asonancia de los principios *asset partitioning* y *fiduciary regime*. Recordemos que el *trustee* adquiere la propiedad del *trust property* (*legal title*), pero el *Trust Law* determina que los bienes y derechos que lo conforman se encuentren separados del *nontrust property* del *trustee* (Principio *asset partitioning*). Complementariamente, para propiciar una administración del *trust property* en beneficio del *beneficiary*, el *Trust Law* proporciona también un régimen de administración (*fiduciary regime*).

Teniendo en cuenta que, como advertimos, los sistemas jurídicos no son entes estáticos, sino que se adaptan, resulta necesario evaluar si las normas jurídicas promulgadas en el Perú favorecen la creación de un vehículo legal idóneo para llevar a cabo las citadas operaciones en nuestro sistema financiero. En nuestra opinión, la interpretación del fiduciario como titular de un derecho real sobre los activos transferidos es inadmisibles para desarrollar actividades económicas, así como incompatible con la existencia de un patrimonio autónomo. Por ello, sostenemos que debe recelarse esta interpretación y considerar la posibilidad de que el patrimonio autónomo constituye un sustituto idóneo del *trust* en el *civil law*. Para advertirlo, y como hemos adelantado, veremos cómo se proyecta en el debate doctrinario latinoamericano la incorporación del patrimonio autónomo y analizaremos su impacto en nuestro ordenamiento jurídico.

La recepción del *trust*, *asset securitization*, *mutual fund* y *hedge fund* en Latinoamérica tuvo como principal dificultad la inexistencia del *trust* en el *civil law*. Pese a esta dificultad, la labor de los legisladores no cesó. Al contrario, a partir de identificar la dificultad de trasplantar el *trust* en el *civil law*, los legisladores latinoamericanos evidenciaron tensiones que sugerían cambios, inclusión y reconocimiento de nuevos paradigmas para adaptar, de la mejor manera posible, el *trust* en sus legislaciones. En este contexto, se presentaron dos

---

<sup>119</sup> Definido de forma clásica como la separación entre *legal title* del *trustee* y el *equity ownership* del *beneficiary*. *Supra* nota 30.

paradigmas diferentes en Latinoamérica: La Ley 9 de 1925 de Panamá y la Ley General de Instrumentos de Crédito y Operaciones de 1932 de México.

En Panamá, los estudios de Ricardo Alfaro resultaron determinantes en la elaboración de la Ley 9 de 1925<sup>120</sup>. En su opinión, tanto el fideicomiso romano como el *trust* son en sustancia un contrato de mandato, porque tanto el fiduciario como el *trustee* son esencialmente personas que cumplen un encargo o comisión que le ha sido dado por otra persona para beneficio de un tercero<sup>121</sup>. No obstante, el autor consideraba que el mandato, en sentido lógico y práctico, no es suficiente por sí solo para caracterizar al *trust*.

Por un lado, Alfaro sostenía que el mandato se extingue por la muerte del mandante y puede ser revocado por él en cualquier momento. Por esta razón el contrato de mandato regulado en el código civil resulta completamente ineficaz para afrontar las situaciones que se arreglan por medio del *trust*. Por otro lado, también señalaba que el *trust* produce el efecto de transmitir al fiduciario los bienes que son objeto de fideicomiso. En el mandato, sin embargo, en ningún caso, el mandante transmite bienes y/o derechos al mandatario para la realización de los fines de la representación. Frente a esta problemática, Alfaro propuso un nuevo concepto del fideicomiso, de manera que pueda amoldarse a fines prácticos como el *trust*: un mandato irrevocable en virtud del cual se verifica una trasmisión de bienes<sup>122</sup>.

En México, si bien la primera ley que reguló al fideicomiso siguió de cerca la línea trazada por la ley panameña<sup>123</sup>, la Ley General de Instrumentos de Crédito y Operaciones de 1932 abandonó el modelo de Alfaro y abrazó el paradigma de Pierre Lepaulle. El jurista francés, al igual que Alfaro, consideraba que el fiduciario era básicamente un mandatario. Sin embargo, sostenía que la esencia del *trust* no descansaba en la transferencia de los activos en favor del fiduciario, sino en la creación de un *patrimoine indépendant*<sup>124</sup>.

Así, mediante la tesis de Lepaulle, la noción de patrimonio autónomo irrumpió en la recepción del *trust* y comenzó a suscitarse su incorporación en la legislación comparada latinoamericana. Sin perjuicio de las críticas a la tesis del jurista francés, soy de la opinión que, para entender la incorporación del patrimonio autónomo en el contexto de la recepción del *trust*, *asset securitization*, *mutual fund* y *hedge fund* en el Perú, resulta necesario tomar conciencia de la obra de Pierre Lepaulle.

<sup>120</sup> Así como en el Código Civil de Puerto Rico (Art. 834-874). Al respecto, véase: ALFARO, Ricardo. *Estudio sobre la Necesidad y Conveniencia de Introducir en la Legislación de los Pueblos Latinos una Institución Nueva Semejante al Trust del Derecho Inglés*. Panamá: Imprenta Nacional, 1920; y ALFARO, Ricardo. "The Trust and the Civil Law with special Reference to Panama". *Journal of Comparative Legislation and International Law*, vol. 33, 1951; pp. 25 y ss.

<sup>121</sup> "En el fideicomiso romano se habilita al fiduciario para cumplir el encargo instituyéndolo heredero, pero en realidad no era tal heredero, porque tenía que conservar y restituir la herencia al fideicomisario. (...) En el trust se habilita al fiduciario para el desempeño de su misión haciéndolo propietario titular de la cosa fideicomitada". ALFARO, Ricardo. *Estudio sobre la Necesidad y Conveniencia de Introducir en la Legislación de los Pueblos Latinos una Institución Nueva Semejante al Trust del Derecho Inglés*. Op. cit., p. 45-46.

<sup>122</sup> Artículo 1 de la Ley 9 de 1925: "El fideicomiso es un mandato irrevocable en virtud del cual se transmiten determinados bienes a una persona llamada fiduciario, para que disponga de ellos conforme lo ordena el que lo trasmite, llamado fideicomitente, a beneficio de un tercero llamado fideicomisario".

<sup>123</sup> Me refiero a la Ley de Bancos de Fideicomiso, publicada en el Diario Oficial de la Federación el 17 de junio de 1926.

<sup>124</sup> „Le trust est une institution juridique qui consiste en un patrimoine indépendant de tout sujet de droit et dont l'unité est constitué par une affectation qui est libre dans les limites des lois en vigueur et de l'ordre public". LEPAULLE, Pierre. *Traite Théorique et Pratique Des Trusts en Droit Interne, en Droit Fiscal et en Droit International*. Paris: Rousseau et Cie, 1931, p. 31.

## § 7.1 El *Patrimoine indépendant* de Pierre Lepaulle

*"It has already been remarked that trust are the most amazing part of the Anglo-American Law for the Civil Law jurist"*  
Pierre Lepaulle (1928)<sup>125</sup>

No existen indicios para afirmar que Pierre Lepaulle tuvo al Perú, o a otros países de Latinoamérica, en su mente al momento de plantear su tesis de que la esencia del *trust* descansa en la creación de un *patrimoine indépendant*. No obstante, como explicaremos, su tesis influyó de una forma indirecta en la regulación del fideicomiso, titulizaciones, fondos mutuos y fondos de inversión, y sirve de punto de partida para el estudio del patrimonio autónomo peruano.

Pierre Lepaulle cursó sus estudios de derecho en la *Université de Paris*. Culminados sus estudios en París, viajó a Estados Unidos donde continuó sus estudios en *Harvard Law School*<sup>126</sup>. En esta casa de estudios fue el primer abogado francés en obtener un S.J.D. (*Scientiae Juridicae Doctor*). La formación en Estados Unidos le permitió conocer de forma directa el fenómeno del *trust* en el *common law*. En base a ello, a su regreso a Francia, el jurista francés se encargó de familiarizar a sus compatriotas con el uso del *trust*, dado el creciente interés en Francia y en el *civil law* por comprender esta institución singular del *common law*. En este contexto, en primer lugar, identificó una serie de contradicciones en las dos principales teorías de la naturaleza del *trust* en Francia.

Por un lado, la teoría obligacional que calificaba al *trust* como un *right in personam* del *cestui que trust (beneficiary)* contra el *trustee*<sup>127</sup>. De otro lado, la teoría real que consideraba al *trust* como una división del *property right* entre el *cestui* y el *trustee*<sup>128</sup>. En opinión del autor, la aplicación práctica de ambas teorías presentaba serias e insalvables contradicciones. En primer lugar, no es posible afirmar que en un *trust* siempre se adquiere, de forma excluyente, ni un *right in personam* ni un *right in rem*<sup>129</sup>. En el *common law*, el *trust* destaca por su flexibilidad, ya que permite incorporar al *trust fund* cualquier tipo de derecho real o personal. Por lo tanto, resulta erróneo afirmar que, en caso se transmita un derecho real sobre un bien al *trust*, el *cestui* solo adquiera un *right in personam*. Consecuentemente, cuando el *trust* esté compuesto de *debt (personal right)*, entonces, simplemente no es posible afirmar que el *beneficiary (cestui)* tiene un "*right in rem on a right in personam*"<sup>130</sup>.

Asimismo, a diferencia del *common law*, la eficacia de la teoría obligacional en el *civil law* es relativa. Mientras el acuerdo del *settlor* y el *trustee* reglamenta la autoridad del *trustee* para vincular al *trust* con quienes ha contratado y frente a terceros, resulta excesivamente complejo concebir en el *civil law* una obligación *per se* oponible a terceros, como la concebida en *equity* por el *common law*. Esto se debe a que, por regla general en el *civil law*, un acuerdo vincula solo a las partes que lo celebran<sup>131</sup>. Por ello, la relación obligatoria entre el *trustee* y el *beneficiary* en el *civil law* surte efectos solo entre ambos, lo cual debilita

<sup>125</sup> LEPAULLE, Pierre. "An Outsider's View Point of the Nature of Trusts". *Cornell Law Review*, vol. 14, 1928; p. 52.

<sup>126</sup> CHAFEE Jr., Zechariah. "Review – Traite Theorique et Pratique des Trusts en Droit Interne, en Droit Fiscal et en Droit International, by Pierre Lepaulle". *Harvard Law Review*, vol. 46, 1933; p. 536.

<sup>127</sup> LEPAULLE, Pierre. "An Outsider's View Point of the Nature of Trusts". Loc. cit. Cfr. LANGBEIN, John. "The Contractarian Basis of the Law of Trust". Op. cit., pp. 627, 647.

<sup>128</sup> LEPAULLE, Pierre. Loc. cit.

<sup>129</sup> LEPAULLE, Pierre. Op. cit., pp. 53-54; y LEPAULLE, Pierre. "Civil Law Substitutes for Trusts". *Yale Law Journal*, vol. 36, 1927, p. 1127.

<sup>130</sup> "How can the beneficiary's right be essentially a real right when the trust res can be a personal right? A real right over a personal right, what a logomachy!" LEPAULLE, Pierre. "An Outsider's View Point of the Nature of Trusts". Op. cit., p. 54.

<sup>131</sup> Artículo 1361 CC.

sustancialmente la tutela del interés del *cestui* frente a terceros, incrementado la posibilidad de conductas desleales en el *trustee*<sup>132</sup>.

Por otro lado, la teoría real también presenta dificultades adicionales en el *civil law*. Empíricamente, en el *civil law* no se configura una división del derecho de propiedad entre el *cestui* y el *trustee*. El hecho que el *trustee* pueda actuar sobre el *trust property* no necesariamente significa que éste sea titular de un derecho real. En el *civil law*, el derecho de propiedad, como derecho subjetivo, es una posición jurídica que permite a un sujeto tutelar directamente su propio interés. No obstante, el *trustee* está impedido de actuar en beneficio propio, “debe” actuar en interés del *cestui*. Por ende, en estricto, el *trustee* es titular de un “derecho” al cual le corresponde un deber jurídico, es decir, no es titular de un derecho real.

Sin perjuicio de ello, adicionalmente, tampoco la unión de los “derechos” del *trustee* y el *cestui* configuran necesariamente el derecho de propiedad, sino algo distinto<sup>133</sup>. En efecto, en conjunto el *trustee* y el *cestui* no poseen ningún atributo de propiedad sobre el *trust*. En conjunto, éstos no pueden vender o alquilar los bienes fideicomitidos, no pueden destruirlos, ni tampoco sus acreedores pueden obtener algo de ello<sup>134</sup>. Entonces, ¿qué tipo de derecho adquiere el *trustee*? Definitivamente, no un derecho real.

Las anteriores reflexiones llevaron a Lepaulle a afirmar que el error de ambas teorías descansaba en la metodología de estudio de la problemática del *trust*. En 1929, el francés ya afirmaba que la esencia del *trust* no radica en la naturaleza de los derechos que conforman el *trust fund*, ya que éste puede estar compuesto por *right in personam* y *right in rem* de forma simultánea. Por ello, en un intento de acercar la figura jurídica del *trust* al *civil law*, propone un método de estudio distinto a partir de la búsqueda del elemento esencial en todo fenómeno del *trust* en el *common law*.

Después de descartar las teorías mencionadas, Lepaulle inicia su búsqueda evaluando la intención del *settlor* como elemento esencial del *trust*. Inmediatamente, desecha esta idea, ya que identifica numerosos casos donde la afectación puede ser determinada sin la voluntad del *settlor*, sino por la ley o por la jurisprudencia, como ocurre con numerosos *resulting trusts* y todos los *constructive trusts*<sup>135</sup>. En estos casos, inclusive, no existe un *settlor*, razón por la cual también se le descarta como elemento esencial. También descarta al *beneficiary* como un elemento esencial, ya que advierte que en los *charitable trusts* no existen *beneficiaries*. Continúa su análisis afirmando que el *trustee* tampoco resulta indispensable en el *trust*, dado que su muerte no culmina el *trust*, sino que permite la designación de un reemplazo<sup>136</sup>. Entonces, luego de descartar todos los elementos mencionados, el autor concluye que, para que exista un *trust* en el *common law*, basta que existan dos elementos: los bienes afectados (*trust res*) y una afectación prevista. Entonces, surge la definición del *trust* de Lepaulle y, en especial, el concepto del *patrimoine indépendant* en el trasplante del *trust* al *civil law*.

<sup>132</sup> LEPAULLE, Pierre. “Civil Law Substitutes for Trusts”. Op. cit., p. 1127; y LEPAULLE, Pierre. “An Outsider’s View Point of the Nature of Trusts”. Op. cit., p. 53.

<sup>133</sup> Ibid., p. 54.

<sup>134</sup> PIERRE, Lepaulle. “Trust and the civil law”. *Journal of Comparative Legislation and International Law*, vol. 15, 1933; p. 21.

<sup>135</sup> Esta modalidad de *trust* corresponde a un *equitable remedy* impuesto de forma coercitiva por ley. Al respecto, véase LANGBEIN, John. “The Contractarian Basis of the Law of Trusts”. Op. cit., p. 631.

<sup>136</sup> Esta apreciación es válida. Sin embargo, a diferencia de lo mencionado respecto al *settlor* y al *beneficiary*, no demuestra que pueda constituirse un *trust* sin *trustee*. Por motivos prácticos no es posible validar la existencia de un *trust* sin *trustee*, dado que para cumplir la finalidad del *trust* se requiere necesariamente de la participación del *trustee*. Si bien es posible designar, en determinados casos, a un nuevo *trustee*, esta situación denota que el *trustee* no es una persona sino un *office*. Al respecto, véase SMITH, Lionel. “Trust and Patrimony”. *Estates, Trusts & Pensions Journal*, vol. 28, 2009; p. 7-8.

“The trust is a legal institution that consists of a patrimony independent of any legal person, whose unity is defined by an appropriation, which is unconstrained except for the limits imposed by law and by public policy”<sup>137</sup>.

La propuesta del *patrimoine indépendant* de Lepaulle influyó directamente en la modificación de la regulación mexicana del fideicomiso, la cual se caracterizaba por considerar al fiduciario como un mandatario<sup>138</sup>; en la regulación de varios países de Latinoamérica<sup>139</sup>; en el *Civil Code of Québec*<sup>140</sup>; y, recientemente, en el *Code Civil* de Francia<sup>141</sup>. Pese a su innegable influencia, y a la luz del estudio comparado del *trust*, *securitization*, *hedge fund* y *mutual fund*, a continuación revisaremos las premisas de Lepaulle para afirmar que en el *common law* un *trust* es un *patrimoine indépendant*.

## § 7.2 ¿El *Patrimoine indépendant* es un *trust*?

La teoría de Lepaulle tenía como objetivo identificar la naturaleza del *trust* en el *common law* para trasplantarla al sistema francés del *civil law*. Sin embargo, la doctrina mayoritaria discrepó desde un inicio con sus premisas que definen al *trust* como un *patrimoine indépendant* compuesto por *res* y una *appropriation*. Analicemos las principales críticas.

En primer lugar, el *trust* no califica como un *patrimoine indépendant* porque es propiedad del *trustee*. Lepaulle afirma que el *trust* puede existir sin *trustee*, motivo por el cual lo descarta como elemento esencial. Sin embargo, la doctrina considera esta afirmación un punto débil en su teoría. Ante el fallecimiento o liquidación del *trustee*, resulta una práctica común designar a un nuevo *trustee*. Por tanto, esta situación no es óbice para considerar que existe un *trust* sin *trustee*<sup>142</sup>. En realidad, la situación mencionada por Lepaulle resulta anormal y, por ende, transitoria. Ante la ausencia del *trustee*, el *trust* requiere la designación de su reemplazo o, en su defecto, la declaración de su extinción, ya que sin él no resulta factible concretar el propósito para el que ha sido constituido<sup>143</sup>. El *trustee* es un elemento indispensable ya que es la persona autorizada para vincular al *trust* con quienes contrate y terceros. Sin *trustee* no es posible cumplir la finalidad para la que fue constituido el *trust*, y por ende, se debe dar inicio al proceso de designación de un nuevo *trustee*, o en caso no se designe, declarar su extinción.

En esa línea, recordemos que el *common law* reconoce un régimen bipartito de propiedad sobre el *trust property*. El *trustee* es propietario legal (“*legal ownership*”) del *trust fund*<sup>144</sup>. Por tanto, no es correcto afirmar que el *trust fund* está separado de la esfera patrimonial del *trustee*. Al contrario, el *trust fund* es propiedad del *trustee*. A diferencia del *civil law*, los tribunales de *Equity* permiten que el *trustee* pueda aislar *assets* destinados a una finalidad

<sup>137</sup> “Le trust est une institution juridique qui consiste en un patrimoine indépendant de tout sujet de droit et dont l’unité est constitué par une affectation qui est libre dans le limites des lois en vigueur et de l’ordre public”. LEPAULLE, Pierre. *Traite Théorique et Pratique Des Trusts en Droit Interne, en Droit Fiscal et en Droit International*. Op. cit., p. 31.

<sup>138</sup> ESCOBAR, Freddy. “Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del fideicomiso peruano”. Op. cit., pp. 112-114.

<sup>139</sup> *Ibid.*, p. 115.

<sup>140</sup> “Art. 1261: The trust patrimony, consisting of the property transferred in trust, constitutes a patrimony by appropriation, autonomous and distinct from that of the settlor, trustee or beneficiary and in which none of them has any real right”.

<sup>141</sup> “Art. 2011: La fiducie est l’opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d’un ou plusieurs bénéficiaires”.

<sup>142</sup> RHEINSTEIN, Max. “Review – Traite et Pratique des Trusts, by Pierre Lepaulle”. *Yale Law Review*, vol. 43, 1934, p. 1050-1051.

<sup>143</sup> Si bien es posible designar, en determinados casos, a un nuevo *trustee*, esta situación denota que el *trustee* no es una persona sino un *office*.

<sup>144</sup> *Supra* Gráfico 1.

específica dentro de su esfera patrimonial, situación que resulta oponible a terceros (Principio *asset partitioning*).

Finalmente, cabe señalar que el concepto de patrimonio no existe en el *common law*. Este concepto proviene del *civil law* y describe al conjunto de derechos y obligaciones que recaen en una persona, o se encuentran afectos a un fin. No obstante, esta definición es distinta al concepto clásico del *trust*, el cual se encuentra conformado solo por *assets*, nunca por *liabilities*<sup>145</sup>. Esta diferencia resulta clave en el *common law*, donde el *trust* no puede ser declarado insolvente (*bankruptcy*), y se debe a que el *trustee* es el propietario legal (“*legal ownership*”) del *trust fund*.

En resumen, desde una perspectiva conceptual, el *trust* del *common law* no es un *patrimoine indépendant* en los términos propuestos por Lepaulle. La estructura básica del *trust* no requiere la conformación de un *patrimoine indépendant*. El *trust property* es propiedad del *trustee* y, por ende, no requiere la conformación de un ente independiente. El *Trust Law* proporciona un régimen especial para separar el *trust property* y el *nontrust property* del *trustee* (Principio *asset partitioning*). Asimismo, como ya hemos mencionado, el *trust* es una institución que no puede ser comprendida a partir de otra. Así como el *trust* no se trata de una sub-categoría del *Property Law* o *Contract Law*, tampoco resulta una sub-categoría del concepto patrimonio en el *civil law*. El *trust* es una creación del *Equity* y, por ende, se trata de una institución única del *common law*

Pese a ello, en mi opinión, la teoría de Lepaulle ofrece dos conclusiones importantes para el proceso de adecuación de los formantes en la incorporación del patrimonio autónomo como eje de la regulación de los fideicomisos, titulizaciones, fondos mutuos y fondos de inversión en países del *civil law*.

En primer lugar, Lepaulle demuestra empíricamente que ni el *beneficiary (cestui)* ni el *trustee* ejercen ningún derecho de propiedad sobre el *trust*, la teoría del *trust* en términos de propiedad del *civil law* es insuficiente para explicar su verdadero alcance<sup>146</sup>. Paradójicamente, en Latinoamérica se critica a Lepaulle bajo el argumento de que el *common law* reconoce que tanto el *trustee* como el *cestui* tienen verdaderos derechos de propiedad<sup>147</sup> (¡!). Sobran comentarios.

En segundo lugar, Lepaulle sostiene que la constitución de un *patrimoine indépendant* en el *civil law* garantiza la separación del *trust fund* y el *nontrust property* del *trustee*, sin necesidad de concebir la división de la propiedad del *trust fund*. La tesis del *patrimoine indépendant* explica la separación patrimonial de los bienes y derechos que conforman el *trust*, sin sostener que el fiduciario adquiere un derecho real sobre los activos transferidos por el fideicomitente. Lamentablemente, la doctrina en el Perú siempre rechazó la configuración de un patrimonio sin dueño, o como lo denomina la LGSF, patrimonio autónomo. Irónicamente, esta situación fomentó en el Perú la adhesión a la teoría que sostiene que el fiduciario adquiere un derecho real, denominado dominio fiduciario, sobre el activo transferido por el fideicomitente.

<sup>145</sup> En el *common law*, únicamente el *estate* se asemeja al concepto clásico de patrimonio del *civil law*. SMITH, Lionel. “Trust and Patrimony”. Op. cit., p. 21-22.

<sup>146</sup> Irónicamente, los opositores de Lepaulle en Latinoamérica lo criticaron bajo una errada concepción de los derechos del *beneficiary* y el *trustee* como derechos reales en el *Common Law*.

<sup>147</sup> De acuerdo con Escobar, en Latinoamérica se ignoraba que los *property rights* del *common law* no son totalmente asimilables a los derechos de propiedad del *civil law*. Cfr. ESCOBAR, Freddy. “Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del ‘fideicomiso peruano’”. Op. cit., p. 111.

## § 8 El éxito del defectuoso Patrimonio Autónomo en el Perú

En este capítulo he tratado de traer a la superficie la incorporación del patrimonio autónomo en el trasplante legal del *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund* a nuestro ordenamiento jurídico. Desde una perspectiva jurídica, el patrimonio autónomo es consecuencia desafortunada de la lucha de dos fuerzas. Una representada por el derecho de trasplantar en el Perú el régimen bipartito de propiedad del *trust*, y otra representada por la imposibilidad de sostener que el fiduciario adquiere un derecho real sobre los activos transferidos por el fideicomitente.

Como se puede comprobar la problemática que señala que el fiduciario es titular de un derecho real sobre activos que no tienen dueño no ha impedido el crecimiento en los últimos años de los fideicomisos, titulizaciones, fondos mutuos y fondos de inversión en el Perú. Para analizar esta situación desde una perspectiva jurídica, partiremos de afirmar que el patrimonio autónomo constituye un sustituto idóneo del *trust* en el *civil law* que propende a la realización de los mismos valores del provecho y la eficiencia.

En el siguiente capítulo, examinaremos esta cuestión en el plano funcional, siendo éste el momento oportuno para enjuiciar de qué manera el patrimonio autónomo propende la realización del aislamiento de activos y garantiza la administración profesional. El esfuerzo que procuraré desplegar tiene, en su base, un propósito adicional: demostrar que si es factible concebir la existencia de patrimonios sin dueño en el *civil law*.

## Capítulo 2

### La estructura económica del Patrimonio Autónomo Peruano

A finales de la década de 1980, el mercado financiero peruano sufría del fenómeno denominado *financial repression*<sup>148</sup>. Por un lado, el Estado participaba en el mercado financiero fijando la tasa de interés y aplicando controles cambiarios, con una fuerte participación en la propiedad y gestión de las entidades que lo integraban. Por otro lado, también fomentaba la creación de un mercado cautivo para la banca estatal<sup>149</sup> y restringía la movilidad de capitales desde y hacia el exterior<sup>150</sup>.

La creciente y excesiva participación del Estado en el mercado financiero provocó dificultades en la economía con relación a las tasas de inflación y, como producto de los controles de tasas de interés y la aparición de mercados financieros informales, una creciente desintermediación intermediaria que afectó la liquidez del sistema financiero. En este escenario, se abordó la reforma financiera con el objetivo de corregir las ineficiencias mencionadas, eliminar la inflación y crear las condiciones necesarias para la recuperación de la actividad económica del país.

Dentro de este proceso de reforma del sistema financiero se elaboraron, entre otros, nuevas leyes aplicables al sistema financiero y al mercado de valores, las cuales tenían como principal finalidad establecer un marco más sólido y confiable para el desarrollo de las empresas del sistema financiero y para la protección del público, así como fomentar la aparición de nuevas instituciones y de nuevos instrumentos que permitiesen el desarrollo de los mercados financieros y de capitales<sup>151</sup>. En este contexto, el legislador realizó el trasplante normativo de los Fondos de Inversión, Fondos Mutuos, Titulizaciones o Fideicomisos en el Perú, determinando una estructura común a estos trasplantes: el patrimonio autónomo.

Pues bien, como fácilmente se aprecia en el capítulo anterior, la introducción del patrimonio autónomo en el Perú ha sido un proceso irritante y defectuoso. Pese a ello, hoy el crecimiento de los fondos de Inversión<sup>152</sup>, fondos mutuos<sup>153</sup>, titulizaciones<sup>154</sup> y

<sup>148</sup> El término citado fue introducido en la literatura por los economistas de Standford Edward Shaw y Ronald McKinnon en 1973. En 2011, la discusión en torno a dicho fenómeno fue retomada por Carmen Reinhart y Belen Sbrancia. Las citadas autoras consideran que dicho fenómeno se caracteriza –principalmente– por (i) una política directa o indirecta de fijación de tasa de interés, por la propiedad estatal o el control de la gestión de los bancos nacionales y por (iii) la creación de barreras de entrada al mercado para empresas privadas. Al respecto, véase. REINHART, Carmen y Belen, SBRANCIA. *The liquidation of government debt*. NBER Working Paper Series, 2011, p. 6.

<sup>149</sup> Entre otros, cabe recordar la política de asignación directa del crédito a sectores considerados prioritarios por el estado a través de la Banca de Fomento Estatal, así como el monopolio de las operaciones financieras del gobierno central, gobiernos locales y empresas públicas que recaía en el Banco de la Nación. SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP. *Historia de la supervisión y regulación financiera en el Perú*. Lima: SBS, 2006, pp. 118.

<sup>150</sup> Al respecto, véase, ROJAS, Jorge. “La reforma del sistema financiero peruano, 1990-1995”. *Economía*, número 33-34, 1994, pp. 150 - 152.

<sup>151</sup> Al respecto, véase, SAUMYA, Mitra (et al.). *Financial sector reforms in a stabilizing economy: the case of Peru*. Washington: World Bank, 1994.

<sup>152</sup> La industria de fondos de inversión colocados por oferta pública cerró el año 2014 con un patrimonio total administrado de US\$ 817.7 millones de dólares, lo cual representó un incremento del 20% con relación al cierre del año anterior. Asimismo, el número de participes llegó a 500. Finalmente, al 31 de diciembre de 2014, participaban en el mercado público un total de 20 fondos de inversión públicos, gestionados por 13 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. *Memoria Anual 2014*. Lima: SMV, 2015, p. 24.

<sup>153</sup> Durante el 2014, el patrimonio neto administrado de la industria de Fondos Mutuos ascendió a US\$ 6,286.2 millones de dólares, lo cual representó un incremento del 6.5% con relación al cierre del año anterior. Asimismo, el número de participes se incrementó de 312,548 en diciembre de 2013 a 352,364 en diciembre de 2014, alcanzando una cifra récord en la historia de la industria. Este resultado fue explicado principalmente por la presencia de 16 nuevos fondos en comparación al cierre del año anterior, gestionados por 17 Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. Op. cit., pp. 21-23

fideicomisos<sup>155</sup> en el Perú resulta manifiesto. Esta circunstancia constituye, cuando menos, una anomalía cuya relevancia jurídica conviene esclarecer. Por ello, intentaré explicar las razones detrás del sólido crecimiento de estas operaciones en los últimos años y su vinculación con la concepción del patrimonio autónomo como una nueva forma de organización.

Como se podrá advertir, el aumento de patrimonios autónomos se debe, en gran parte, al desempeño de la economía peruana en los últimos años, con dinámicas tasas de crecimiento del PBI y un bajo nivel de inflación y deuda. A ello, se suma la confianza de los agentes económicos generada a partir de la implementación de una responsable política económica. Empero el objeto de este capítulo es incorporar un elemento adicional al desarrollo del patrimonio autónomo en el Perú, al que denominaré la estructura económica del patrimonio autónomo. Bajo esta expresión aludo a las características y principios en torno a la constitución de un patrimonio autónomo, de acuerdo a la regulación vigente aplicable al fideicomiso, titulización, fondos de inversión y fondos mutuos en el Perú.

Se trata de un tema inédito en la doctrina nacional y poco conocido en la jurisprudencia. Lo cierto es que en la medida que la constitución de un patrimonio autónomo en el Perú corresponde a un fenómeno jurídico, resulta sencillo afirmar que también se trata de un fenómeno económico, cuya finalidad es satisfacer determinados intereses de las partes intervinientes en su constitución. Lo que debe hacerse, en mi opinión personal, es seleccionar aquella interpretación de la norma que sea capaz de colmar ambos enfoques. Ello nos aleja del riesgo de caer en el error de hacer dogmática de lo que solo pretende ser teoría. Mi hipótesis es que la regulación vigente propende que la constitución de un patrimonio autónomo constituya una unidad organizativa compelida para obtener de forma eficiente un fin con un patrimonio común.

## § 9. La unidad organizativa del patrimonio autónomo peruano

En el mercado, el comportamiento de cada sujeto de derecho se orienta a satisfacer un sinnúmero de intereses económicos, financieros y legales<sup>156</sup>, ya sean propios o de terceros. Para tal fin, el ordenamiento jurídico se encarga de propiciar la satisfacción del interés de cada sujeto de derecho mediante la autonomía privada<sup>157</sup>. Sin embargo, alcanzar la satisfacción de determinados intereses no se encuentra dentro de las posibilidades fácticas de algunos sujetos de derecho. Hoy resulta difícil que una persona pueda, en ejercicio de la autonomía privada, participar y ejecutar personalmente todos sus negocios. Por ello surge la necesidad de interactuar con otros sujetos de derecho, de tal forma que estos puedan contribuir a la satisfacción del interés del primero.

<sup>154</sup> En el 2013, la colocación de bonos de titulización ascendió a US\$ 598 millones de dólares. Destaca en este escenario Credicorp Capital Sociedad Titulizadora S.A., quien colocó bonos de titulización por un monto de US\$ 173.6 millones de dólares a un plazo de 10 años. SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES. *Memoria Anual 2013*. Lima: SMV, 2014, p. 16.

<sup>155</sup> Durante el 2013, en el mercado privado de fideicomisos se concretaron 199 contratos, representando un 18% de crecimiento frente a las 168 operaciones firmadas en el 2012, según estadísticas de la empresa de servicios fiduciarios La Fiduciaria.

<sup>156</sup> Al juicio de valor particular, específico y concreto que realiza un sujeto de derecho respecto de las cualidades de un determinado bien o servicio para ver si este puede satisfacer su necesidad se le denomina interés.

<sup>157</sup> Mediante la autonomía privada (*Privatautonomie*) se confiere a "los sujetos (de derecho) la posibilidad, dentro de determinados límites, de configurar libremente sus relaciones jurídicas". La frase corresponde a una traducción propia de lo señalado por los autores del BGB: "*Die Rechtsordnung gewährt dem Einzelnen die Möglichkeit, innerhalb gewisser, durch höhere Rücksichten bedingter Schranken, seine rechtlichen Verhältnisse frei zu gestalten*". DEUTSCHE REICH. *Motive zu dem Entwurfe eines bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich. Vol. I: Allgemeiner Teil*. Berlin/Leipzig: J. Guttentag (D. Collin), 1888, p. 190. Cfr. Artículos 2, inciso 14, y 62 de la Constitución, normas que reconocen la libertad de contratar y la libertad contractual de las personas.

Este fenómeno se replica perfectamente en el mercado donde existen agentes económicos con buenos proyectos (agentes deficitarios) que necesitan fondos para implementarlos, quienes -a su vez- buscan agentes con superávit que quieran obtener un rendimiento sobre sus excedentes (agentes superavitarios). No obstante, al decidir si acepta o no constituir una relación obligatoria con su eventual deudor, el agente superavitario se encuentra en una situación de asimetría de información, pues desconoce qué tan buen proyecto tiene su eventual deudor<sup>158</sup>. Por ello, requiere obtener información de los principales factores de riesgo, debiendo considerar las variaciones de tasas de interés y de tipos de cambio, así como la capacidad de pago del eventual deudor como fuente primaria de cumplimiento de la prestación debida, y, posteriormente, realizar un seguimiento de los indicadores financieros de su contraparte, en términos de capital adecuado, calidad de activos, manejo administrativo y capacidad de generar ingresos<sup>159</sup>. Ahora bien, los costos de transacción de la evaluación del eventual deudor y su seguimiento podrán ser lo suficientemente altos para desanimar al agente superavitario a contratar con el eventual deudor<sup>160</sup>. Para optimizar esta situación, se hace necesario contar con agentes con conocimiento del mercado financiero, y capacidad de obtener y procesar información de forma confiable y eficiente. Estos agentes especializados interactúan con ambos agentes para facilitar el flujo de fondos de los agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios<sup>161</sup>. Este espacio, en términos económicos, se le denomina “Mercado Financiero”<sup>162</sup>.

Cuando los agentes deciden transferir recursos a un agente especializado para la consecución de un fin específico, irremediamente se encuentran en una nueva situación de asimetría de información: no están en condiciones de determinar con exactitud cuál es el riesgo que asumen al transferir recursos a un agente especializado<sup>163</sup>. Hay que tener en

---

<sup>158</sup> Adicionalmente, se considera que el agente superavitario promedio se ve desincentivado a trasladar los recursos que posee en exceso como consecuencia de los costos relacionados con el riesgo de liquidez y los costos relacionados con el riesgo de precios. El primer costo se presenta en la transferencia directa de recursos de los agentes superavitarios a los deficitarios es el vinculado con las necesidades de liquidez que los primeros pueden sufrir de manera intempestiva y que no pueden ser resueltas cuando los segundos se encuentran obligados a cumplir con la devolución de los recursos en el mediano o largo plazo. El segundo costo se relaciona con las potenciales pérdidas que sufrirían los agentes superavitarios en la venta de los valores que representan su participación en el capital o su acreencia frente a los agentes deficitarios, como consecuencia de los costos de transacción que afectan el precio del valor. RUILOBA, Augusto. “¿Por qué se regula la actividad bancaria?” *IUS ET VERITAS*, número 35, 2007, pp. 272-273.

<sup>159</sup> Algunos autores afirman que en un escenario donde no existen costos de información y de transacción, no se podrían desarrollar ningún tipo de sistema financiero. LEVINE, Ross. “Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda”. *Journal of Economic Literature*, vol. XXXV, 1997, p. 690; FREIXAS, Xavier y Anthony, SANTOMERO. *An overall perspective on banking regulation*. Working Paper 02-1, p. 2.

<sup>160</sup> Los costos de transacción son uno de los problemas más importantes de los mercados financieros. Este concepto fue creado por el economista británico Ronald Coase para designar todos los costos que debe afrontar una persona o empresa para obtener un bien o servicio en el mercado, comprándolo a terceros en vez de producirlo. COASE, Ronald. “The Nature of the firm”. *Economica*, vol. 4, 1937, pp. 386-405. Al respecto, el autor señala “*In order to carry out a market transaction it is necessary to discover who it is that one wishes to deal with, to inform people that one wishes to deal and on what terms, to conduct negotiations leading up to a bargain, to draw up the contract, to undertake the inspection needed to make sure that the terms of the contract are being observed, and so on. These operations are often extremely costly, sufficiently costly at any rate to prevent many transactions that would be carried out in a world in which the pricing system worked without cost*”. COASE, Ronald. “The problem of social cost”. *Journal of Law and Economics*, vol. 3, 1960, p. 15.

<sup>161</sup> Llewelyn incluso sostiene la existencia de un rol fiduciario (*fiduciary role*) en las empresas del Sistema Financiero. LLEWELYN, David. *The Economic Rationale for Financial Regulation*. FSA Occasional Paper, 1999, p. 23-24.

<sup>162</sup> El mercado financiero está dividido básicamente en dos grandes bloques. Por un lado, el sistema financiero y, por el otro, el mercado de valores. Al respecto, Levine considera que los sistemas financieros cumplen cinco funciones básicas: movilizar ahorros, asignar recursos, ejercer control corporativo, administrar/gestionar el riesgo, y facilitar el comercio de bienes y servicios. LEVINE, Ross. Op. cit., p. 691.

<sup>163</sup> En realidad, resulta ineficiente que los agentes de manera individual destinen recursos a obtener y evaluar la información de los activos del agente especializado. Esto supondría duplicar costos, en tanto cada agente tendría que destinar recursos para ello. Para mitigar esta situación los agentes delegan la labor de supervisión a un sujeto distinto a ellos que cuenta con el conocimiento necesario para llevar a la supervisión efectiva del agente especializado y garantizar que estos son solventes y seguros. LLEWELYN, David. Loc. cit. Adicionalmente, para proteger el ahorro del público, en el Perú se establece la constitución de un Fondo de Seguro de Depósitos. Cfr. Artículo 144 LGSF.

cuenta que la eventual vigilancia, intervención o disolución y liquidación del agente especializado, determina que los recursos transferidos para la consecución del fin específico serán aplicados a absorber las pérdidas del agente especializado<sup>164</sup>.

Con el fin de reducir los costos de transacción que supone evaluar al eventual agente especializado, y realizar un adecuado seguimiento de éste, el ordenamiento jurídico establece una amplia gama de productos financieros, que para fines del presente trabajo, enfocamos en los fideicomisos, titulizaciones, fondos mutuos y fondos de inversión. Estos “procesos” permiten, a grandes rasgos, que los agentes puedan contratar a un agente especializado, denominado fiduciario<sup>165</sup>, para que administre un patrimonio autónomo en beneficio de estos o de un tercero, denominado fideicomisario, con arreglo a la finalidad establecida por los primeros<sup>166</sup>.

Ahora, los motivos para contratar estos productos resultan diversos. Cuando la finalidad del agente sea obtener, a partir de una cartera diversificada, cierto grado de rentabilidad contratará con un fondo mutuo<sup>167</sup> o un fondo de inversión<sup>168</sup>, según corresponda. En cambio, cuando su objetivo sea obtener financiamiento en el mercado de valores, mediante la transformación de activos ilíquidos en valores mobiliarios para su colocación, contratará una titulización de activos<sup>169</sup>. Finalmente, en caso opte por la afectación de un conjunto de bienes y derechos para cumplir una finalidad previamente determinada, se contratará un fideicomiso<sup>170</sup>.

Más allá de la variedad de intereses que permiten satisfacer los citados productos, como veremos, la constitución de un patrimonio autónomo reduce considerablemente los costos de transacción y, consecuentemente, favorece que se concreten muchas transacciones. Por un lado, la existencia del patrimonio autónomo peruano sirve de garantía para asegurar eficientemente el cumplimiento de la finalidad determinada por los agentes. En principio, no resulta posible afectar los recursos del patrimonio autónomo con arreglo a una finalidad distinta para la que éste fue constituido. Si bien existe la posibilidad de modificar la finalidad determinada por los agentes, a diferencia de otros vehículos legales que permiten realizar actividades económicas, ésta resulta excesivamente costosa<sup>171</sup>.

<sup>164</sup> Cfr. Artículos 117 LGSF, 184 y 356 de la LMV.

<sup>165</sup> Cabe indicar que, de acuerdo a la regulación del mercado de valores, el fondo mutuo y el fondo de inversión es administrado por una sociedad anónima denominada Sociedad Administradora de Fondos Mutuos (SAFM) y Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI). Para fines del trabajo, se les denominará de forma genérica como Fiduciario.

<sup>166</sup> Se advierte que el legislador permite que, adicionalmente al fideicomiso de titulización, el proceso de titulización pueda ser desarrollado a partir de la constitución de una sociedad de propósito especial (Artículo 294 LMV). Sin embargo, esta modalidad no ha sido acogida por los operadores económicos. Cfr. CASTRITIUS, Paul. Op. cit., p. 105.

<sup>167</sup> TONG; Jesús. Op. cit., p. 120; ALFARO, Marisol. “Fondos Mutuos: una alternativa que debe ser tomada en cuenta por el inversionista”. *Moneda*, número 122, 2000, p. 50-53; y SALINAS, Sergio. “Fondos Mutuos, información asimétrica y regulación de mercados: Un enfoque de costos de transacción”. *Themis*, número 33, 1996, p. 105.

<sup>168</sup> GUTIÉRREZ, Isabel. Op. Cit., p. 161; LIRIO, Alva. “Apuntes sobre la evolución histórica y el paradigma actual de los fondos de inversión, y una lectura de los mismos bajo el modelo peruano”. *Revista Jurídica del Perú*, vol. 148, 2013, p. 190; y CÁRDENAS, Juan. “La importancia de la regulación para el desarrollo de los Fondos de Inversión en el Perú: Algunos apuntes a raíz de las recientes modificaciones a la Ley de Fondos de Inversión”. *IUS ET VERITAS*, número 24, 2002, p. 173-174.

<sup>169</sup> ALCÁZAR, Rafael. Op. Cit., p. 295; y CASTRITIUS, Paul. Op. cit., p. 100.

<sup>170</sup> ESCOBAR, Freddy. “Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del ‘fideicomiso peruano’”. Op. cit., p. 133-134; y VILLANUEVA, Walker. Op. cit., p. 265.

<sup>171</sup> En caso del fideicomiso se requiere el consentimiento de todos los intervinientes en el acto constitutivo del patrimonio autónomo (Artículo 250 LGSF). Cuando se decida modificar el acto constitutivo de una titulización, el fideicomitente y el fiduciario requieren de la aprobación de los fideicomisarios que representen por lo menos la mayoría absoluta de los derechos conferidos por los valores emitidos (Artículos 316 LMV y 10 del Reglamento de Titulización). Por su parte, la modificación del Reglamento de Participación del Fondo Mutuo requiere de la participación de los fideicomisarios (Artículos 243 LMV y 55 del Reglamento de Fondos Mutuos). Finalmente, la modificación del Reglamento de Participación de un Fondo de Intervención, además de la aprobación de los fideicomisarios, está sujeta a la evaluación previa por parte de la SMV. (Artículos 11 LFI y 45 del Reglamento de Fondos de Inversión).

Por otro lado, en la medida que los bienes y derechos que lo conforman se conviertan en la fuente principal de recursos para cumplir la finalidad específica, se mitiga considerablemente la búsqueda de información de las partes intervinientes en su constitución. En efecto, la situación financiera y económica de los agentes que intervienen en la constitución del patrimonio autónomo resulta inocua, motivo por el cual el análisis debe centrarse en los recursos del patrimonio autónomo y el alcance de su finalidad específica<sup>172</sup>.

En este contexto, es preciso advertir que el concepto de patrimonio autónomo no resulta de por sí suficiente para cumplir la finalidad para la que ha sido constituido, es decir, la satisfacción del interés de los agentes o de terceros. En la práctica, un patrimonio autónomo puede estar compuesto por activos suficientes para cumplir la finalidad específica, pero un manejo inadecuado de estos recursos podría acarrear una falta de liquidez que no le permite hacer frente a sus obligaciones. Es por esto que el patrimonio autónomo peruano requiere ser gestionado por un agente capacitado para garantizar el cumplimiento de la finalidad<sup>173</sup>, es decir, un fiduciario.

Bajo este enfoque, si bien la constitución de un patrimonio autónomo permite llevar a cabo decisiones de inversión y crédito óptimas en el mercado financiero, también impone -indefectiblemente- la aparición de relaciones de agencia<sup>174</sup>. El problema de la relación de agencia es definido en este contexto como la posibilidad de un comportamiento oportunista por parte del fiduciario. Para evitar estas situaciones y asegurar que las decisiones del agente se encuentren alineadas con los intereses del principal, el principal debe incurrir en ciertos costos, que se conocen como “costos de agencia”<sup>175</sup>.

La doctrina ha identificado tres condiciones para que puedan presentarse costos de agencia en el mercado financiero<sup>176</sup>. En primer lugar, debe existir una potencial divergencia de intereses entre individuos. En segundo lugar, deben existir bases para un intercambio beneficioso u otro tipo de cooperación entre éstos –alguna razón para llegar a un acuerdo y transar- que pueda activar los intereses divergentes. En tercer lugar, deben existir dificultades para determinar si se han cumplido los términos del arreglo contractual o para ejecutar los mismos. Estas tres condiciones están presentes en el mercado de fideicomisos<sup>177</sup>, titulizaciones<sup>178</sup>, fondos mutuos<sup>179</sup> y fondos de inversión<sup>180</sup>. A nuestro juicio, la razón principal de la creciente importancia del patrimonio autónomo en el mercado

<sup>172</sup> Cfr. KERN, Christoph. Op. cit., pp. 151-152.

<sup>173</sup> En efecto, al manejar grandes volúmenes de recursos provenientes de diversos agentes superavitarios el agente especializado genera una economía de escala que le permite afrontar en mejores condiciones los costos de monitoreo del activo que conforma el patrimonio autónomo. Cfr. RUILOBA, Augusto. Op. cit., p. 274.

<sup>174</sup> En términos generales, el fiduciario es el agente que es contratado por el fideicomitente o partícipe -el principal- para cumplir un fin específico en favor del principal o un tercero.

<sup>175</sup> Los conflictos de agencia (derivados de la relación principal-agente) son una falla común en todos los mercados financieros pues quien provee el servicio es un agente sofisticado del mercado que tiene mayor información que el público usuario y, por tal motivo, de no existir regulación en esta materia, podría sentirse tentado de usar la información que posee en su favor, sin cuidar los intereses de sus clientes. VODANOVIC, Ljubica. “Una visión global de la regulación financiera y una propuesta interesante: el caso de Inglaterra”. *IUS ET VERITAS*, número 44, 2012, p. 147. Cfr. TONG; Jesús. Op. cit., p. 130.

<sup>176</sup> SALINAS, Sergio. Op. cit., p. 117.

<sup>177</sup> ESCOBAR, Freddy. “Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del ‘fideicomiso peruano’”. Op. cit., pp. 121-133; y VILLANUEVA, Walker. Op. cit., pp. 265-266.

<sup>178</sup> ESCOBAR, Freddy. “Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del ‘fideicomiso peruano’”. Op. cit., pp. 125-128; ALCÁZAR, Rafael. Op. cit., pp. 295-303; y, CASTRITIUS, Paul. Op. cit., p. 91.

<sup>179</sup> SALINAS, Sergio. Op. cit., pp. 118-121; y, TONG, Jesús. Loc. cit.

<sup>180</sup> GUTIÉRREZ, Isabel. Op. cit., pp. 163-164; y, LIRIO, Alva. Op. cit., p. 199.

financiero se debe a que esta figura resuelve los costos de agencia de forma mucho más eficaz que otras alternativas<sup>181</sup>.

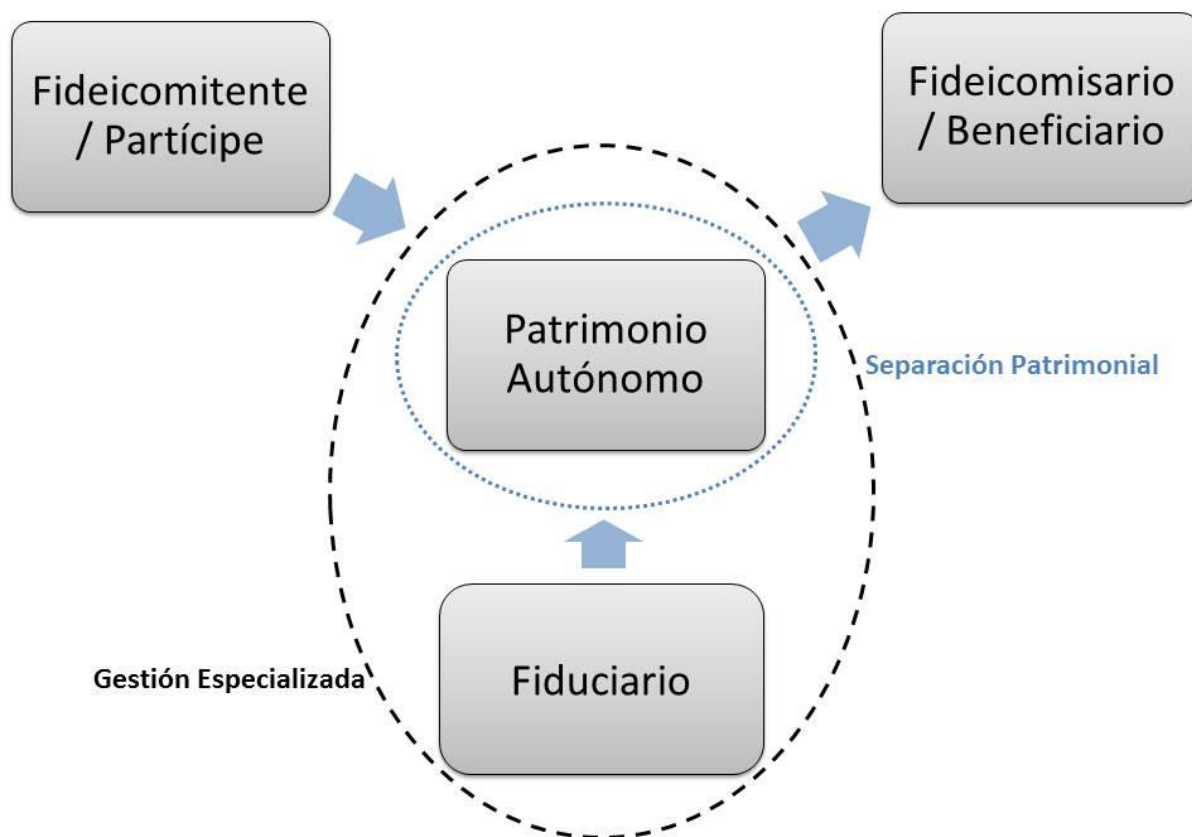


Gráfico 5. La estructura económica del Patrimonio Autónomo peruano.

Como se desprende de lo expuesto, sugerimos que la aparición del patrimonio autónomo peruano mitiga los costes de desarrollar la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, titulización, fondo mutuo o fondo de inversión. En otros términos, la constitución de un patrimonio autónomo es una alternativa eficiente para gestionar riesgos de forma íntegral, dado que descansa sobre los siguientes postulados o principios recogidos en la regulación vigente: i) el principio de separación patrimonial y ii) el principio de gestión especializada<sup>182</sup> (Gráfico 5).

Desde una perspectiva jurídica, el principio de separación patrimonial determina que el conjunto de bienes y deudas que conforman el patrimonio autónomo es distinto del patrimonio del fiduciario, de los fideicomitentes<sup>183</sup> o partícipes<sup>184</sup>, de los fideicomisarios, e inclusive de los destinatarios de los derechos y bienes remanentes de la operación<sup>185</sup>. De

<sup>181</sup> Cabe precisar que, lamentablemente, la regulación peruana no presenta remedios a todos los costos de agencia. Una posición crítica sobre los costos de agencia y la regulación del fideicomiso y titulización, que comparto, en Cfr. ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del 'fideicomiso peruano'". Loc. cit.

<sup>182</sup> Cfr. Ibid., pp. 133-136; y GUTIÉRREZ, Isabel. Op. cit., 161.

<sup>183</sup> ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del 'fideicomiso peruano'". Op. cit., pp. 134-136.

<sup>184</sup> GUTIÉRREZ, Isabel. Op. cit., p. 160

<sup>185</sup> Artículos 241 LGSF, 301 LMV, 238 LMV y 1 LFI.

esta manera, los bienes, derechos y obligaciones afectados en la constitución se encuentran aislados del riesgo de insolvencia e iliquidez tanto del fideicomitente o partícipe, del fiduciario y del fideicomisario.

Asimismo, la constitución de un patrimonio autónomo garantiza la sujeción de un conjunto de bienes y derechos al derecho de satisfacción coactiva de un grupo acreedores y, consecuentemente, excluye a otro grupo de acreedores. Ningún acreedor de las partes involucradas podrá embargar el patrimonio, dado que éste solo podrá ser embargado por sus acreedores garantizados. En resumen, este patrimonio responde solo por las obligaciones contraídas para alcanzar el objetivo (fin) para el que ha sido constituido. Por esta situación, que preocupa enormemente a las partes involucradas, era necesario estipular –adicionalmente– que el fiduciario no tiene derecho de propiedad sobre los bienes que conforman el patrimonio fideicometido (autónomo)<sup>186</sup>.

Por otro lado, el principio de gestión especializada establece que el patrimonio autónomo requiere la designación de un fiduciario, quien se encarga de la administración del conjunto de bienes y deudas que conforman el patrimonio autónomo. En efecto, por ejemplo, la SAFM invierte los recursos del patrimonio autónomo, por cuenta del fondo mutuo, de acuerdo con los términos del reglamento de participación<sup>187</sup>. Para lograr tal objetivo, por cada patrimonio autónomo peruano se designa un factor fiduciario, comisión administradora o comité de inversiones, según corresponda, quien asume personalmente su conducción y, por ende, se encarga de satisfacer los intereses de fideicomitentes y partícipes, respectivamente, así como de terceros.

Volviendo la mirada al *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*, es oportuno advertir que estas operaciones también se caracterizan por el (i) *asset partitioning* y un (ii) *fiduciary regime*. Desde un punto de vista jurídico, esto ha permitido a la doctrina señalar que el *trust* moderno corresponde a una forma alternativa de *business organization* y, en tal sentido, se ubica en el ámbito del derecho de personas (*Law of Persons*)<sup>188</sup>.

Se desprende de lo expuesto que los principios del patrimonio autónomo mencionados permiten -tanto al fideicomiso y la titulización, como al fondo mutuo y al fondo de inversión- no solo mitigar los costos de transacción, sino actuar en la práctica como una unidad organizativa compelida para obtener un fin específico con un patrimonio propio, integrando diversas relaciones jurídicas entre los distintos sujetos afectados por la relación de agencia<sup>189</sup>.

Las consideraciones anteriores no son meramente especulativas. Al contrario, éstas permiten contemplar que hoy el patrimonio autónomo peruano se emplea como una contraparte común en la celebración de contratos. Para ello basta examinar que el mercado financiero emplea previsiblemente al patrimonio autónomo como una forma de organización, que, de acuerdo con las particularidades condiciones del mercado, alcanza una dimensión óptima y permite, gracias a su flexibilidad estructural, la obtención de economías de escala,

---

<sup>186</sup> Artículo 273 LGSF.

<sup>187</sup> Artículo 261 LMV.

<sup>188</sup> GRETTON, George. "Trust without Equity". *The International and Comparative Law Quarterly*, vol. 49, 2000, p. 614. Cfr. SMITH, Lionel. "Trust and Patrimony". Op. cit., p. 26.

<sup>189</sup> Cfr. "Ein Unternehmen ist eine ökonomische, technische, soziale und umweltbezogene Einheit mit der Aufgabe der Fremdbedarfsdeckung, mit selbstständigen Entscheidungen und mit eigenen Risiken". SCHWEITZER, Marcell. "Gegenstand und Methoden der Betriebswirtschaftslehre". En BEA, Franz X. (et al.). *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Band I: Grundfragen*. 10ma Edición. Stuttgart: Lucius & Lucius, 2009, p. 52. Cfr. WÖHE, Günther. *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. 24va Edición. München: Franz Vahlen, 2010, p. 4.

la maximización del beneficio de los aportantes y la difusión de los conocimientos técnicos del administrador.

En efecto, en todas las relaciones jurídicas con terceros, el patrimonio autónomo representa a todos los sujetos intervinientes en su formación como si éstos constituyesen uno solo. Así, el patrimonio autónomo hace posible la reducción de la pluralidad concreta que participa en su constitución a una unidad abstracta. Un ejemplo permite graficar mejor esta situación. Imaginemos que una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión solicita la apertura de una cuenta bancaria en un banco a nombre de un Fondo de Inversión que administra. Para tal efecto, los usos y prácticas comerciales no exigen que todos los partícipes del Fondo de Inversión, conjuntamente con los representantes de la SAFI, suscriban el contrato de apertura, sino que basta la participación de un representante de la SAFI facultado para actuar en nombre del Fondo de Inversión<sup>190</sup>. En estricto, el contrato de apertura de cuenta se celebra entre el Banco y el Fondo de Inversión (patrimonio autónomo) y, por ende, el cliente del banco es el patrimonio autónomo. Ni los partícipes del fondo ni la SAFI mantienen una relación jurídica con el banco respecto a la cuenta bancaria aperturada. Como analizaremos, esta reducción de la pluralidad concreta en una unidad abstracta permite al patrimonio autónomo alcanzar eficientemente la finalidad para la que ha sido constituido.

Sentada la estructura económica del patrimonio autónomo, y su vinculación con el *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*, conviene ahora introducir una dosis más de complejidad en el análisis y proyectar los problemas jurídicos de los principios del patrimonio autónomo que hemos identificado.

---

<sup>190</sup> Artículo 52 del Reglamento de Fondos de Inversión.

**Tabla 1. Separación patrimonial**

Operación	Base Legal	Definición
Patrimonio autónomo	Art. 65 CPC	<b>Representación procesal del patrimonio autónomo</b> Existe patrimonio autónomo cuando dos o más personas tienen un derecho o interés común respecto de un bien, sin constituir una persona jurídica. (...)
Fideicomiso	Art. 241 LGSF	<b>Concepto de fideicomiso.</b> El fideicomiso es una relación jurídica por la cual el fideicomitente transfiere bienes en fideicomiso a otra persona, denominada fiduciario, para la constitución de un <u>patrimonio fideicometido</u> , sujeto al dominio fiduciario de este último y afecto al cumplimiento de un fin específico en favor del fideicomitente o un tercero denominado fideicomisario. El <u>patrimonio fideicometido</u> es distinto al patrimonio del fiduciario, del fideicomitente, o del fideicomisario y en su caso, del destinatario de los bienes remanentes. Los activos que conforman el <u>patrimonio autónomo fideicometido</u> no generan cargos al patrimonio efectivo correspondiente de la empresa fiduciaria, salvo el caso que por resolución jurisdiccional se le hubiera asignado responsabilidad por mala administración, y por el importe de los correspondientes daños y perjuicios. (...)
	Art. 253 LGSF	<b>Patrimonio Fideicometido.</b> El <u>patrimonio fideicometido</u> no responde por las obligaciones del fiduciario o del fideicomitente ni de sus causahabientes y, tratándose de las obligaciones de los fideicomisarios, tal responsabilidad sólo es exigible sobre los frutos o las prestaciones que se encuentran a disposición de ellos, de ser el caso. (...)
	Art. 254 LGSF	<b>Afectación de los bienes que integran el Patrimonio Fideicometido.</b> Los bienes que integran el <u>patrimonio fideicometido</u> se encuentran afectos al pago de las obligaciones y responsabilidades que la empresa fiduciaria contraiga en ejercicio del dominio fiduciario por los actos que efectúe para el cumplimiento de la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso y, en general, de acuerdo a lo establecido en el acto constitutivo. No se encuentran afectos a dicho pago, salvo disposición en contrario, los bienes que integran el patrimonio propio de la empresa fiduciaria, del fideicomitente, del fideicomisario y del destinatario del remanente.
	Art. 273 LGSF	<b>Contabilidad separada por cada fideicomiso.</b> El <u>patrimonio fideicometido</u> es administrado por el fiduciario. La empresa fiduciaria debe llevar contabilidad separada por cada <u>patrimonio fideicometido</u> bajo su dominio fiduciario

		<p>en libros debidamente legalizados, sin perjuicio de las cuentas y registros que corresponden en los libros de la empresa, cuentas y registros que deben mantenerse conciliados con aquélla.</p> <p>La empresa fiduciaria no tiene derecho de propiedad sobre los bienes que conforman el <u>patrimonio fideicometido</u>, siendo responsable de la administración del mismo.</p>
	<p>Art. 3 Reglamento de Fideicomiso</p>	<p><b>Patrimonio fideicometido.</b> El <u>patrimonio fideicometido</u> está constituido por los bienes transferidos en fideicomiso y por los frutos que éstos generen. El <u>patrimonio fideicometido</u> es distinto al patrimonio del fideicomitente, del fiduciario, del fideicomisario, de cualquier otro <u>patrimonio fideicometido</u> administrado por el fiduciario y, de ser el caso, del destinatario del remanente.</p>
Titulización	<p>Art. 301 LMV</p>	<p><b>Fideicomiso de titulización</b> En el fideicomiso de titulización, una persona denominada fideicomitente se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos en favor del fiduciario para la constitución de un patrimonio autónomo, denominado <u>patrimonio fideicometido</u>, sujeto al dominio fiduciario de este último y que respalda los derechos incorporados en valores, cuya suscripción o adquisición concede a su titular la calidad de fideicomisario y las demás obligaciones que asuma conforme a lo previsto en el artículo 291. (...).</p> <p>La sociedad titulizadora, mediante acto unilateral, puede también constituir <u>patrimonios fideicometidos</u>. En virtud de dicho acto, la sociedad se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos para la constitución de un <u>patrimonio fideicometido</u> sujeto a su dominio fiduciario, reuniendo en tal supuesto, las calidades de fideicomitente y fiduciario. Dichos activos y los frutos y rentas que se deriven de ellos, no podrán regresar al patrimonio de la sociedad titulizadora hasta que se hubiere cumplido con la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, salvo que se hubiere pactado en modo distinto. La sociedad titulizadora puede tener bajo su dominio a uno o más <u>patrimonios fideicometidos</u>.</p>
	<p>Art. 310 LMV</p>	<p><b>Patrimonio Fideicometido</b> El acto constitutivo, una vez cumplida la forma establecida, genera un <u>patrimonio autónomo</u>, distinto al patrimonio propio de la sociedad titulizadora, del fideicomitente, del fideicomisario y de la persona designada como destinatario de los activos remanentes del fideicomiso. Sobre dicho patrimonio la sociedad titulizadora ejerce el dominio fiduciario a que se refiere el Artículo 313.</p>
	<p>Art. 311 LMV</p>	<p><b>Intangibilidad del Patrimonio Fideicometido</b> Los activos que integran el <u>patrimonio fideicometido</u> no se encuentran afectos al pago de las obligaciones y responsabilidades de las personas señaladas en el Artículo anterior. No obstante, los acreedores del destinatario de los activos remanentes pueden ejercer sus derechos sobre ellos una</p>

		vez que, habiendo finalizado el fideicomiso, hubieren sido puestos a su disposición en el modo y plazo establecido en el acto constitutivo.
	Art. 312 LMV	<b>Responsabilidad del Patrimonio Fideicometido</b> Los activos que integran el <u>patrimonio fideicometido</u> se encuentran afectos al pago de las obligaciones y responsabilidades que la sociedad tituladora contraiga en ejercicio del dominio fiduciario a que se refiere el artículo siguiente, por los actos que efectúe para el cumplimiento de la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso y, en general, de acuerdo con lo establecido en el acto constitutivo. No se encuentran afectos a dicho pago, salvo pacto en contrario, los activos que integran el patrimonio propio de la sociedad tituladora, del fideicomitente, del fideicomisario y del destinatario del remanente.
Fondo Mutuo	Art. 238 LMV	<b>Fondo Mutuo</b> Fondo mutuo de inversión en valores es un <u>patrimonio autónomo</u> integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos y operaciones financieras. El fondo mutuo es administrado por una sociedad anónima denominada sociedad administradora de fondos mutuos de inversión en valores, quien actúa por cuenta y riesgo de los partícipes del fondo.
	Art. 262 LMV	<b>Contabilidad</b> La contabilidad y el registro de las operaciones de la sociedad administradora así como el de cada fondo que administre deben llevarse separadamente, de conformidad con las normas generales que establezca CONASEV. Dicha contabilidad está sujeta al examen y revisión de sociedades auditoras
	Art. 178 Reglamento de Fondos Mutuos	<b>Insolvencia de la Sociedad Administradora</b> En caso de insolvencia de la sociedad administradora, esta responde con su propio patrimonio. El <u>patrimonio de los fondos mutuos</u> gestionados no constituye parte del activo de la sociedad administradora.
	Art. 179 Reglamento de Fondos Mutuos	<b>Deudas de la Sociedad Administradora</b> El <u>patrimonio del fondo mutuo</u> no responde por las deudas adquiridas por la sociedad administradora, salvo en el supuesto del Artículo 254 de la Ley.
Fondo de Inversión	Art. 1 LFI	Fondo de Inversión es un <u>patrimonio autónomo</u> integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en instrumentos, operaciones financieras y demás activos, bajo la gestión de una sociedad anónima denominada Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, por cuenta y riesgo de los partícipes del Fondo. (...).
	Art. 14 LFI	La sociedad administradora podrá administrar más de un <u>Fondo</u> . Los <u>patrimonios</u> de cada uno de los Fondos son independientes entre sí y con respecto al de la sociedad administradora. La contabilidad y el registro de las operaciones de la sociedad administradora así como el de cada Fondo que

		administre deben llevarse separadamente, de conformidad con las normas generales que establezca CONASEV. (...)
	Art. 155 Reglamento de Fondos de Inversión	<b>Insolvencia de la Administradora</b> En caso de insolvencia de la Sociedad Administradora, ésta responde únicamente con su propio patrimonio. El <u>patrimonio de los Fondos</u> gestionados no constituye parte del activo de la Sociedad Administradora y no responde por las deudas adquiridas por la Sociedad Administradora.



## § 10. Divergencia y convergencia: La separación patrimonial y el patrimonio autónomo

La existencia de patrimonios autónomos en el Perú ha sido objeto de crítica desde su origen debido a la teoría personalista del patrimonio. Esta teoría, forjada en Francia y adoptada por casi todos los países latinoamericanos, señala que el patrimonio constituye una universalidad jurídica, que emana de la personalidad de aquel a quien pertenecen los bienes<sup>191</sup>. Esta afirmación presupone que no es posible la existencia de un patrimonio sin titular y, por ende, la de un patrimonio autónomo.

Asimismo, esta relación ideológica y conceptual entre patrimonio y personalidad también se relaciona con la denominada responsabilidad patrimonial del deudor<sup>192</sup>. Dado que el patrimonio constituye el conjunto de bienes, derechos y obligaciones que recaen en una persona, en caso ésta incumpla una prestación frente a su acreedor, sus bienes y derechos quedan expuestos a la pretensión del acreedor<sup>193</sup>. En otros términos, el patrimonio se entiende como un instrumento de satisfacción del acreedor. Por tanto, en la medida que la separación patrimonial supone, *per se*, una reducción de la responsabilidad patrimonial del deudor, resulta comprensible que la teoría personalista del patrimonio, en efecto, niegue también las hipótesis de separación patrimonial.

Ahora bien, más allá de los cuestionamientos de la doctrina, la teoría personalista del patrimonio no ha impedido la aparición de hipótesis de separación patrimonial en el Perú. Al contrario, el fideicomiso, la titulización, los fondos mutuos y los fondos de inversión han implicado nuevas reflexiones en torno a la teoría personalista del patrimonio y, sobretodo, nuevas divergencias y convergencias entre los conceptos patrimonio, personalidad y responsabilidad patrimonial que hemos descrito sintéticamente. Para comprender este fenómeno, analizaremos el origen del debate sobre la separación patrimonial que se desarrolló en la literatura del *corporate law*, en la última década, bajo la denominación de *asset partitioning*.

### § 10.1. El rol del *asset partitioning* en el *Corporate Law*

Tradicionalmente, la doctrina del *common law* consideraba que las formas legales que permiten el ejercicio en común de actividades económicas (*legal entity*) eran simples nexos de contratos entre los propietarios (*Shareholders*), los administradores y los acreedores de la *legal entity*<sup>194</sup>. Para coordinar una actividad entre dos o más personas, las personas celebran conjuntamente un contrato con un tercero para que asuma esta coordinación. Para tal efecto, éste obtiene discrecionalidad para la celebración y ejecución de contratos<sup>195</sup>, y

<sup>191</sup> „Le patrimoine étant une émanation de la personnalité, est l'expression de la puissance juridique dont une personne se trouve investie como telle, il en résulte: que les personnes physiques ou morales peuvent seules avoir un patrimoine; que toute personne a nécessairement un patrimoine, alors même qu'elle ne posséderait actuellement aucun bien; que la même personne ne peut avoir qu'un seul patrimoine, dans le sens propre du mot.” Citado por BIANCA, Mirzia. “El principio de la responsabilidad patrimonial y sus limitaciones”. *Revista de Derecho PUCP*, número 58, 2005, p. 192.

<sup>192</sup> La concepción de la responsabilidad como vínculo de la persona, o bien del patrimonio del deudor, ha llevado a agotar la obligación en una sujeción de este o de su patrimonio al señorío del acreedor. BIGLIAZZI-GERI, Lina, BRECCIA, Umberto, BUSNELLI, Francesco Donato y Ugo, NATOLI. “La teoría del débito y la responsabilidad y las ‘obligaciones naturales’”. En LEÓN, Leysser. *Derecho de las relaciones obligatorias: Lecturas seleccionadas y traducidas para uso de los estudiantes universitarios*. Lima: Jurista Editores, 2007, p. 126.

<sup>193</sup> LARENZ, Karl y Manfred, Wolf. *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*. 9na. Edición. München: C.F. Beck, 2004, p. 385.

<sup>194</sup> La caracterización de la “firm” como un “nexus of contracts” proviene de Alchian y Demsetz. ALCHIAN, Armen y Harold, DEMSETZ. “Production, Information Costs and Economic Organization”. *The American Economic Review*, vol. 62, 1972, p. 777. Cfr. JENSEN, Michael y William, MECKLING. “Theory of a firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, 1976, p. 310.

<sup>195</sup> HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 391.

recibe la denominación genérica de *firm*. Esta reducción de la *firm* a un simple nexo de contratos importó su calificación como una sub-categoría del *contract law*.

En 2000, aprovechando el debate en la doctrina que presentó la simplificación del *corporate law* a un nexo de contratos<sup>196</sup>, Hansmann y Kraakman cuestionaron que el *corporate law* sea considerado como una sub-categoría del *contract law*. En su opinión, la conformación de una *firm* produce un conjunto de derechos a favor de los propietarios (*shareholders*) y acreedores de la *firm* que no puede constituirse a partir de la celebración de contratos<sup>197</sup>. Para Hansmann y Kraakman, la *firm* es un nexo para contratos (*nexus for contracts*). Esta se emplea, en realidad, como una contraparte común en la celebración de numerosos contratos con proveedores, trabajadores y clientes, con la finalidad de reducir los costes de organizar la actividad económica<sup>198</sup>.

Para cumplir con ello, la *firm* cuenta con dos atributos: (i) una autoridad bien definida para la toma de decisiones y (ii) la capacidad de vincularse con terceros<sup>199</sup>. Por un lado, el primer atributo requiere la designación de una persona que actúe en nombre, por cuenta e interés de la *firm*, para concretar negocios en el mercado. Esta persona es el *manager* de la *firm*. El segundo atributo requiere, por otro lado, que la *firm* persuada a sus futuros *shareholders* y acreedores sobre que es capaz de contratar, adquirir derechos, obligaciones y demás situaciones legales, demandar y ser demandado, etc.<sup>200</sup>. Para generar confianza en esta capacidad de forma óptima, la *firm* recurre a la separación patrimonial (*asset partitioning*)<sup>201</sup>.

En el common law, el *asset partitioning* resulta de aplicación tanto en el ámbito interno de la *firm* como en el externo<sup>202</sup>. En el ámbito interno, éste permite identificar y delimitar el conjunto de activos de la *firm* y, consecuentemente, de los activos personales de sus *shareholders* y *managers*. En el common law, esto se consigue a través del reconocimiento de *juridical person* (*entity legal*), quien se torna propietario del conjunto de activos de la *firm*<sup>203</sup>. En el ámbito externo, el *asset partitioning* permite a la *firm* asignar preferencias a determinados acreedores sobre el conjunto de activos de ésta. Esta asignación de prioridades tiene dos formas: (i) *defensive asset partitioning* (*owner shielding*) y (ii) *affirmative asset partitioning* (*entity shielding*)<sup>204</sup>.

La *defensive asset partitioning* tiene por objeto establecer una preferencia sobre los activos personales de los *shareholders* y del *manager*, a favor de los acreedores personales de éstos, respectivamente, frente a los acreedores de la *firm*. La doctrina identifica varios grados de *owner shielding* en el common law. En su forma fuerte, la preferencia a los acreedores personales de los *shareholders* y del *manager* sobre los activos personales de estos excluye a todos los acreedores de la *firm*. En tal sentido, los *shareholders* y *managers*

<sup>196</sup> BLACK, Bernard. "Is Corporate Law Trivial? A Political and Economic Analysis". *Northwestern University Law Review*, vol. 84, 1990, pp. 549-551.

<sup>197</sup> HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 390

<sup>198</sup> ARMOUR, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. "What is corporate law?" En KRAAKMAN, Reinier (et al.). *The Essential Elements of Corporate Law. A comparative and functional approach*. 2da edición. Oxford: Oxford University Press, 2009, p. 6.

<sup>199</sup> HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., pp. 392-393.

<sup>200</sup> Consecuentemente, *Ibid.*, p. 392.

<sup>201</sup> *Ibid.*, p. 390. Otros autores denominan a este atributo *ring-fencing*. Cfr. SCHWARCZ, Steven. "Ring-Fencing". *Southern California Law Review*, vol. 87, 2013, pp. 69-110.

<sup>202</sup> HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 393. En esta línea, los autores sostienen que el *Trust Law* permite que -funcionalmente- el *trustee* sea, frente a los terceros con los que celebra contratos, dos sujetos de derecho diferentes: una persona natural que contrata en nombre propio y una persona artificial (*artificial person*) que actúa en nombre de los *beneficiaries*. *Ibid.*, p. 416. Cfr. SITKOFF, Robert. "Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning". Op. cit., pp. 435-436.

<sup>203</sup> HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Loc. cit.

<sup>204</sup> *Ibid.* El término *entity shielding* y *owner shielding* fueron acuñados por Hansmann, Kraakman y Squire. SQUIRE, Richard, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. "Law and Rise of the Firm". *Harvard Law Review*, vol. 119, 2005, p. 1337.

no responden por las deudas sociales de la *firm*, salvo por el monto de su aporte a la *firm* en el caso de *shareholders*<sup>205</sup>. Esta forma de *owner shielding* se le conoce como responsabilidad limitada (*limited liability*)<sup>206</sup>.

### BENEFICIOS DEL OWNER SHIELDING

<b>Monitoring Economies</b>	Reduce el impacto de la situación financiera o económica de la <i>firm</i> en los <i>shareholders</i> . Por ello, se reduce el costo de monitorear la situación de ambos <sup>207</sup> .
<b>Decisionmaking Economies</b>	Reduce los costos de administración de la <i>firm</i> , dado que asegura que todos los <i>shareholders</i> experimenten proporcionalmente las mismas pérdidas y ganancias por las decisiones de la <i>firm</i> <sup>208</sup> . Esto facilita sustancialmente la toma de decisiones de la <i>firm</i> .
<b>Enhanced Creditor Monitoring</b>	Reduce los costos de agencia trasladando la carga de monitorear a los <i>managers</i> de los <i>shareholders</i> a los acreedores de la <i>firm</i> <sup>209</sup> .
<b>Collection Economies</b>	Elimina los altos costos de obtener el pago de los <i>shareholders</i> y <i>managers</i> <sup>210</sup> .
<b>Economies of Transfer</b>	Facilita la transferencia de la propiedad de la <i>firm</i> <sup>211</sup> .
<b>Risk-Bearing Economies</b>	Permite la asignación eficiente del riesgo entre los acreedores de la <i>firm</i> y sus <i>shareholders</i> , así como entre los mismos <i>shareholders</i> <sup>212</sup> .

Cuadro 1. Beneficios del *owner shielding*.

Tradicionalmente, la doctrina del *common law* consideraba la responsabilidad limitada (*limited liability*) de la *firm* como el pilar del *corporate law*<sup>213</sup>. Empero, Hansmann y Kraakman sustentan que la responsabilidad limitada también puede replicarse mediante un contrato. En un contrato de agencia, el principal transfiere un grupo delimitado de activos al agente y el último se torna propietario de los activos. Ahora bien, en virtud del contrato de agencia, el principal es responsable solidario por las acciones realizadas por el agente en cumplimiento del contrato de agencia. En este contexto, para limitar la responsabilidad solidaria de los *shareholders* y *managers*, éstos podrían incorporar en todos los contratos con todos sus acreedores una cláusula mediante la cual, en caso de incumplimiento de la *firm*, el acreedor renuncia al derecho de satisfacer su interés con los activos de los *shareholders* y *managers*<sup>214</sup>. Si bien esto involucra un costo de transacción considerable, el reconocimiento de esta cláusula en las *Courts* redujo sustancialmente el costo<sup>215</sup>. La decadencia de la responsabilidad limitada como elemento esencial del *Corporate Law* motivó la corriente que consideraba a la *firm* un simple nexo de contratos.

<sup>205</sup> Artículos 31 y 51 LGS.

<sup>206</sup> La forma débil del *owner shielding* corresponde a la *partnership*. HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 395.

<sup>207</sup> *Ibid.*, p. 423.

<sup>208</sup> *Ibid.*, p. 424.

<sup>209</sup> *Ibid.*, p. 425.

<sup>210</sup> *Ibid.*, p. 425-426.

<sup>211</sup> *Ibid.*, p. 426.

<sup>212</sup> *Ibid.*, p. 426-427.

<sup>213</sup> EASTERBROOK, Frank y Daniel, FISCHER. "Limited Liability and the Corporation". *University of Chicago Law Review*, vol. 52, 1985, pp. 89 y ss; y EASTERBROOK, Frank y Daniel, FISCHER. *The economic structure of corporate law*. Cambridge, Harvard University Press, 1991, p. 40 y ss.

<sup>214</sup> HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 429.

<sup>215</sup> *Ibid.*, p. 429-430.

Ahora bien, uno de los grandes aportes de Hansmann y Kraakman fue insertar en el debate doctrinario la importancia de la *affirmative asset partitioning (entity shielding)* y presentarlo como la esencia del *corporate law*<sup>216</sup>. En su opinión, el *entity shielding* permite, por un lado, la preferencia a favor de los acreedores de la *firm* sobre sus activos, como garantía patrimonial genérica, frente a los acreedores de los *shareholders* y *managers*<sup>217</sup>. Esta característica se encuentra en todas las *legal entities* reconocidas en el *common law*, inclusive en la *partnership*. Como consecuencia de ello, el activo de la *firm* queda expuesto preferentemente a favor de la pretensión de sus acreedores<sup>218</sup>.

### BENEFICIOS DEL ENTITY SHIELDING

<p><b>Lower Creditor Monitoring Costs</b></p>	<p>Reduce el costo de contratar (<i>costs of business contracting</i>) porque la situación financiera o económica de los <i>shareholders</i> no repercute en la <i>firm</i><sup>219</sup>. De esta manera, se protege a los terceros que contraten con la <i>firm</i> de los riesgos de sus <i>shareholders</i> y se evita gastar en evaluar estos riesgos<sup>220</sup>.</p>
<p><b>Reduced Administrative Costs of Bankruptcy</b></p>	<p>La preferencia a los acreedores de la <i>firm</i> sobre sus activos, permite la especialización de las <i>Bankruptcy Courts</i> y, consecuentemente, la reducción de los costos administrativos de estos procesos<sup>221</sup>.</p>
<p><b>Protecting of Going-Concern Value</b></p>	<p>La protección frente a la liquidación de la <i>firm</i> (<i>Liquidation protection</i>) protege el valor de la empresa en marcha, lo que beneficia el interés de los acreedores de la <i>firm</i><sup>222</sup>.</p>
<p><b>Capital Accumulation and Investment Diversification</b></p>	<p>La reducción del costo de monitoreo facilita el ingreso de nuevos <i>shareholders</i> y, por ende, la diversificación de riesgos en distintas <i>firms</i><sup>223</sup>.</p>
<p><b>Transferable Shares</b></p>	<p>La protección frente a la liquidación de la <i>firm</i> (<i>Liquidation protection</i>) también reduce las restricciones de ingreso de nuevos <i>shareholders</i><sup>224</sup>.</p>

Cuadro 2. Beneficios del *entity shielding*.

Por otro lado, el *entity shielding* permite también restringir los derechos de los acreedores de los *shareholders* y *managers* (*liquidation protection*)<sup>225</sup>. El cobro desorganizado y agresivo de las deudas de la *firm* frente a sus *shareholders* y *managers* puede generar su desintegración. Ello no siempre sería eficiente, ya que el valor de la *firm* podría reducirse en caso sea desintegrada (incluso con los cambios resultantes de su restructuración). Por ello, el *entity shielding* establece que los *shareholders* no pueden solicitar a la *firm* el reembolso del valor de su participación, forzando parcial o totalmente la liquidación de la *firm*. Esta prohibición se extiende a los acreedores de los *shareholders*. En caso se declare la

<sup>216</sup> *Ibid.*, p. 387.

<sup>217</sup> El beneficio que es conferido a los acreedores de la *firm* tiene como correlato el perjuicio impuesto a los acreedores de los *shareholders* y *managers*. Por tanto, es claro que la *firm* es subsidiada por los referidos acreedores (hipótesis Modigliani-Miller).

<sup>218</sup> ARMOUR, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 7.

<sup>219</sup> *Ibid.*, p. 403.

<sup>220</sup> SQUIRRE, Richard, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., pp. 1344-1345.

<sup>221</sup> *Ibid.*, p. 1346-1348.

<sup>222</sup> *Ibid.*, p. 1348. Cfr. HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 404.

<sup>223</sup> SQUIRRE, Richard, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 1350.

<sup>224</sup> *Ibid.*

<sup>225</sup> HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. Op. cit., p. 394.

insolvencia de algún *shareholder*, sus acreedores tampoco pueden solicitar el reembolso de su participación en la *firm*<sup>226</sup>.

Según la tesis desarrollada por Hansmann y Kraakman, a diferencia del *owner shielding*, implementar el *entity shielding* a través de contratos resulta imposible. Como consecuencia del contrato de agencia, el patrimonio del agente queda conformado por los recursos propios y por los recursos transferidos por el principal. En caso se declare la insolvencia del agente, sus acreedores estarán en la capacidad de acceder a los recursos transferidos por el principal. Del otro lado, en caso se declare la insolvencia del principal, sus acreedores estarán en la capacidad de reclamar los recursos transferidos. En este contexto, si bien, en teoría, se podría incluir cláusulas estándar en todos los contratos que se celebren con los acreedores del principal, del agente y de la *firm*, distinguiendo de forma clara y precisa la distinción entre los activos del agente y de la *firm*, así como restringiendo el reembolso de los recursos transferidos por el principal, lograr la efectividad de estas cláusulas sería excesivamente costoso<sup>227</sup>. Por ello, para los autores, el *entity shielding* es, sin duda alguna, el aporte más importante del *Corporate Law*<sup>228</sup>.

Con el fin de sentar nuestra posición al respecto, siguiendo a Hansmann y Kraakman, afirmamos que el *asset partitioning* revela importantes ventajas económicas, sobre todo, cuando tiene lugar en el ejercicio de actividades económicas. Principalmente, esta permite reducir los costes de organización de las relaciones obligatorias que conforman la *firm*<sup>229</sup>. Sobre este punto, se advierte una especie de *trade-off* entre los costos que se evitan por la *asset partitioning* y los beneficios que se pierden por no conformar una sola entidad<sup>230</sup>.

El *quid* de la tesis de Hansmann y Kraakman se encuentra en que la *entity shielding* se encuentra en todas las formas legales que permiten el ejercicio en común de actividades económicas (*legal entity*). Este concepto, a diferencia del *owner shielding*, no puede ser creado a través de mecanismos contractuales puros (*Contract Law*), en la medida que proviene del régimen especial de propiedad del *Corporate Law*<sup>231</sup>. Junto con Hansmann y Kraakman, sostenemos que resulta claro e incuestionable que el *common law* entiende que el *asset partitioning*, con sus respectivos beneficios, está ligado de modo imprescindible a la existencia de una *legal entity* y que no puede realizarse en ausencia de éste<sup>232</sup>. Esta última reflexión ha conducido a que el *entity shielding* fuera considerado como el elemento principal de la *legal personality* en el *common law*<sup>233</sup>.

<sup>226</sup> Como medida máxima, los acreedores podrán reclamar las utilidades proporcionales del *shareholders* o adquirir su participación en la *firm*. *Ibid.*

<sup>227</sup> En caso se alcance su delimitación a nivel contractual, se tendría que negociar la renuncia de todos los acreedores del principal y del agente, posiblemente a cambio de un incremento de tasa de interés para compensar el mayor riesgo que afrontan. HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. *Op. cit.*, p. 407. Ahora bien, la complejidad de la celebración de contratos que incluyan estas cláusulas genera incentivos en el agente para esconder información de los contratos con acreedores excluidos y realizar actividades que son indeseables para los acreedores preferentes, puesto que compromete su capacidad para pagar la deuda. Este problema se le denomina riesgo moral (*moral hazard*) y consiste, en este caso, en saber qué pueden hacer los acreedores preferentes para lograr que el agente se comporte de una manera consistente con sus intereses.

<sup>228</sup> *Ibid.*, p. 408.

<sup>229</sup> *Ibid.*, p. 430.

<sup>230</sup> SQUIRRE, Richard, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. *Op. cit.*, p. 1354-1356. Cfr. ROJAS ELGUETA, Giacomo. "Divergences and Convergences of Common Law and Civil Law Traditions on Asset Partitioning: A Functional Analysis". *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, vol. 12, 2010, p. 518.

<sup>231</sup> SQUIRRE, Richard, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. *Op. cit.*, p. 1337.

<sup>232</sup> *Ibid.*; y HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. *Op. cit.*, p. 392.

<sup>233</sup> ARMOUR, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN. *Op. cit.*, p. 8-9. Cfr. BLAIR, Margaret. "Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century". *UCLA Law Review*, vol. 51, 2003, p. 392; y IACOBUCCI, Edward y George, Triantis. "Economic and Legal Boundaries of Firms". *Virginia Law Review*, vol. 93, 2007, p. 515.

## § 10.2. Las hipótesis de separación patrimonial en el *Civil Law*: ¿mito o realidad?

Mientras el *common law* reconocía la relación entre el *asset partitioning* y la *legal entity*, la herencia tradicional de la teoría personalista del patrimonio en el *Civil Law* -extendida particularmente en Latinoamérica- negaba abiertamente las hipótesis de separación patrimonial y, por ende, la proliferación de instrumentos de limitación de responsabilidad patrimonial. En los primeros códigos civiles, así como en los actuales, las limitaciones de responsabilidad patrimonial de fuente legal constituían una excepción. Los ejemplos que se formulaban en el Perú eran instituciones suprimidas a lo largo del siglo XIX, como los mayorazgos, capellanías, la enfiteusis y los patronatos eclesiásticos. En estas hipótesis de separación patrimonial, a juicio de sus detractores ilustrados, el bien perdía valor comercial y se desalentaba su incorporación en el tráfico<sup>234</sup>. De aquí se deriva el carácter excepcional de su regulación en el Código Civil vigente y su descuido en la doctrina y jurisprudencia<sup>235</sup>.

Hoy, sin embargo, parece haber cambiado el fundamento del dogma de la indivisibilidad del patrimonio. Las ventajas que manifiesta el *asset partitioning* en el *common law* demuestran que las hipótesis de separación patrimonial no son instrumentos de inmovilización de riqueza, sino que propenden la maximización de riqueza a través de la reducción de los costes de organización inherentes del ejercicio de actividades económicas. Asimismo, el tráfico jurídico denota que no tiene importancia para la existencia actual del débito que el deudor se halle, en concreto, en una situación idónea para garantizar al acreedor una satisfacción por equivalencia a la prevista (la ejecución de la prestación debida) a través de la acción ejecutiva sobre los bienes y derechos que conforman su patrimonio<sup>236</sup>. Aprovechando esta situación, es preciso reparar en las dos teorías que han influenciado más en la connotación de la indivisibilidad de éste: (i) la teoría personalista del patrimonio y (ii) la teoría del patrimonio destinado a un fin (*Zweckvermögenstheorie*).

La teoría personalista del patrimonio se atribuye a los juristas franceses Aubry y Rau<sup>237</sup>. A inicios del siglo XIX, aprovechando el planteamiento ideológico y conceptual que consideraba la unidad como elemento caracterizador e imprescindible del patrimonio, se planteó que la unidad y, por lo tanto, la indivisibilidad del patrimonio, está dada por el sujeto que es su titular. En otros términos, la noción de patrimonio deriva de la noción de la personalidad. En la concepción tradicional del *civil law* se puede resumir esta teoría en los siguientes principios: (i) toda persona tiene un patrimonio; (ii) toda persona tiene solo un patrimonio; (iii) todo patrimonio pertenece a una persona; y (iv) dos personas no pueden tener un mismo patrimonio<sup>238</sup>.

<sup>234</sup> Un exhaustivo análisis histórico en RAMOS NUÑEZ, Carlos. *Historia del Derecho Civil Peruano. Siglos XIX y XX. Tomo IV- Legislación, abogados y exégetas*. Lima: Fondo Editorial PUCP, 2003, p. 168-258. Cfr. STEWART, Alberto. Op. cit., p. 175; y BIANCA, Mirzia. Op. cit., p. 196. Hoy todavía se mantiene en el Perú, por ejemplo, la exclusión de la sustitución fideicomisaria en el ámbito de sucesiones, pese a no estar prohibida de manera expresa. Cfr. DE LA FUENTE Y HONTAÑÓN, Rosario. *La herencia fideicomisaria. Desde Roma hasta el Derecho peruano*. Lima: Palestra Editores, 2012, p. 193.

<sup>235</sup> Por ejemplo, la regulación del patrimonio familiar contenida y la sociedad de gananciales contenida en los artículos 488 y 301 del CC, respectivamente.

<sup>236</sup> „Die Haftung des Schuldners für seine Verbindlichkeit ist kein notwendiges Gegenstück zum Forderungsrecht des Gläubigers“. LOOSCHELDERS, Dirk. *Schuldrecht: Allgemeiner Teil*. 9na Edición. München: Verlag Franz Vahlen, 2011, p. 13. El débito y la responsabilidad (Schuld und Haftung) han sido considerados como dos elementos esenciales e inescindibles, cuya concurrencia es lo único que puede dar vida a la obligación. Sin embargo, aquellos dos elementos, por más conexión que guarden entre sí, son distintos. Hay que tener en cuenta que el segundo surge solo cuando no se obtiene la satisfacción del interés del acreedor por hecho imputable al deudor, precisamente, por incumplimiento de la prestación debida. BIGLIAZZI-GERI, Lina, BRECCIA, Umberto, BUSNELLI, Francesco Donato y Ugo, NATOLI. Op. cit., p. 127; y BIANCA, Mirzia. Op. cit., p. 188.

<sup>237</sup> AUBRY, Charles y Charles-Frédéric, RAU. *Cours de droit civil français d'après la méthode de Zacharie*. 4ta edición. Paris: Marchal et Billard, 1873.

<sup>238</sup> MATTHEWS, Paul. „The Trust and the Civil Law notion of Property“. En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 324; y GRETTON, George. „Up there in the begriffshimmel?“ Op. cit., p. 532.

En Francia, la teoría personalista del patrimonio es un dogma, aunque el *code civil* francés no establezca expresamente que toda persona tiene un solo patrimonio<sup>239</sup>. Este planteamiento subjetivista ha determinado la negación de toda limitación de la responsabilidad patrimonial. Empero, las manifiestas ventajas económicas del *asset partitioning* han denotado una ruptura de este paradigma en Francia, a través de la aparición de hipótesis de separación patrimonial<sup>240</sup>. Esto resulta confirmado, a nivel normativo inclusive, dada la posibilidad para optar por el modelo de la empresa individual de responsabilidad limitada<sup>241</sup>, o el reconocimiento del *patrimoine fiduciaire* como un patrimonio separado<sup>242</sup>.

Cabe indicar que la proliferación de hipótesis de separación patrimonial, lejos de sustentar la divisibilidad del patrimonio, fortalecieron la indivisibilidad de éste a través de la creación de un nuevo sujeto de derecho: la persona jurídica. Así, a partir del reconocimiento de un nuevo sujeto de derecho (persona jurídica), distinto de la persona, se evitaba cuestionar la indivisibilidad del patrimonio. En el siglo XIX, los promotores del derecho de pandectas en Alemania presentaron un intenso debate respecto a la naturaleza legal de la personalidad jurídica de la *juristische Person*<sup>243</sup>, dado que su reconocimiento legal permitía, en la práctica, que se obliguen frente a terceros, ostenten derechos subjetivos y se les asigne responsabilidad; es decir, que actúen como personas<sup>244</sup>.

En atención de ello, se elaboraron, entre otras, tres teorías<sup>245</sup>. En primer lugar, el fundador y principal exponente de la escuela histórica (*Historische Schule*), Friedrich von Savigny, manifestó que la persona jurídica era una simple ficción (*bloÙe Fiktion*) por razones prácticas. Savigny advirtió que la *juristische Person* no existía en la realidad, dado que no ostentaba una voluntad. En su opinión, quienes verdaderamente se obligaban eran las personas naturales<sup>246</sup>. Por ello, el ilustre profesor sentenció que la personalidad jurídica, entendida como la capacidad de ser centro de imputación de derecho y deberes, no es inherente a la agrupación de personas, sino que es una quimera reconocida por el Estado<sup>247</sup>.

En segundo lugar, Otto von Gierke refutó la teoría de Savigny y sustentó que la persona jurídica, al igual que la persona natural, es una persona real (*realer Gesamtperson*) en la vida social<sup>248</sup>. Por tanto, la persona jurídica sí ostenta una voluntad autónoma y un interés

<sup>239</sup> PEYROT, Aude. "Swiss Insolvency Law and Common Law Trust". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 44; y MALLETT-BRICOUT, Blandine. "The Trustee: mainspring, or only a cog, in the French fiducie?" En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, pp. 141-142.

<sup>240</sup> *Ibid.*, p. 142 y BIANCA, Mirzia. *Op. cit.*, p. 193.

<sup>241</sup> *Loi* 2010-658 del 15 de junio de 2010.

<sup>242</sup> Artículo 2011 del *code civil* francés. La *fiducie* francesa fue introducido al *code civil* mediante la *Loi* 2007-211 del 19 de febrero de 2007. Cfr. MALLETT-BRICOUT, Blandine. *Loc. Cit.*

<sup>243</sup> "Die juristische Person des Privatrecht ist eine Gesellschaft im weiteren Sinne (oder eine Stiftung), der das Gesetz Rechtsfähigkeit verliehen hat". KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN. *Gesellschaftsrecht: Die privatlischen Ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbände und Unternehmen*. 6ta Edición. Heidelberg: C.F. Müller Verlag, 2006, p. 31.

<sup>244</sup> MACHEN, Arthur. "Corporate Personality". *Harvard Law Review*, vol. 24, 1911, p. 255. "Für die juristische Person besagt der Begriff (der Rechtsfähigkeit) das gleiche wie für die natürliche Person, nur mit Einschränkung, dass die juristische Person nicht der Rechtsbeziehungen fähig ist, welche nur dem Menschen eigen sind". FLUME, Werner. *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts. Erster Band/ Erster Teil – Die Personengesellschaft*. Berlin: Springer Verlag, 1977, p. 90.

<sup>245</sup> En realidad, a lo largo de los años en Alemania se han presentado diversas teorías sobre la personalidad jurídica (*Rechtsfähigkeit*) con muchas orientaciones desde un punto de vista teórico-jurídico o político-social. Un análisis exhaustivo en OTT, Claus. *Recht un Realität der Unternehmenskorporation*. Tübingen: Mohr, 1977, pp. 36 y ss.

<sup>246</sup> KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN. *Op. cit.*, p. 33.

<sup>247</sup> MACHEN, Arthur. *Op. cit.*, p. 255-256.

<sup>248</sup> GIERKE, Otto von. *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung*. Berlin: Weidmannsche Buchhandlung, 1887, p. 5-6.

propio, inclusive<sup>249</sup>. De este modo, no podía afirmarse que la persona jurídica es una individualidad artificial, una ficción arbitraria del legislador, tal como sostenía Savigny, sino que posee una existencia propia distinta de la de sus miembros<sup>250</sup>.

Finalmente, entre las diversas teorías sobre la personalidad jurídica que se propusieron en Alemania, Brinz formuló la teoría del patrimonio destinado a un fin (*Zweckvermögenstheorie*) que considera que la unidad del patrimonio no está dada por el sujeto, sino -en clave objetiva- por el fin<sup>251</sup>. De acuerdo a Brinz, en contraposición a lo sustentando en las teorías precedentes, la discusión de la personalidad jurídica de la persona jurídica debía de ser reconducida a identificar dos tipos de propiedad y ya no dos tipos de personas<sup>252</sup>.

Para efectos de la teoría de Brinz, con carácter general, puede decirse que el patrimonio (*Vermögen*) constituye el conjunto de bienes, derechos y obligaciones que recaen en una persona. Está compuesto por dos elementos<sup>253</sup>. El primero es su activo patrimonial (*Aktivvermögen*) y se compone de bienes y derechos pertenecientes a una persona, es decir, todo aquello de contenido económico (*Geldwerte Rechte*). El segundo es el pasivo del patrimonio (*Passivvermögen*), compuesto por las obligaciones de una persona (*Verbindlichkeiten*).

La teoría del patrimonio destinado a un fin reduce a la persona jurídica a la separación del patrimonio de una persona para su afectación a un fin (*Zweckvermögen*). Así se reconoce que los bienes no pertenecen a ninguna persona, sino a un fin<sup>254</sup>. Por tanto, esta teoría representa un esfuerzo por desvincular la noción del patrimonio de la noción de personalidad, a través del reconocimiento de una hipótesis de separación patrimonial no personificada. Esta teoría no tuvo acogida en el derecho de pandectas del siglo XIX. Sin embargo, plantó una semilla que ulteriormente germinó: la fragmentación del patrimonio de una persona para su afectación a un fin (*Sondervermögen*)<sup>255</sup>.

ZWECKVERMÖGEN	SONDERVERMÖGEN
<i>Purpose Patrimony.</i> El patrimonio no pertenece a una persona, sino a un fin.	<i>Special Patrimony.</i> El patrimonio puede pertenecer a dos personas, en otros términos, una persona puede tener más de un patrimonio.
Noción que explica la personalidad jurídica de las agrupaciones de personas, en especial, fundaciones ( <i>Stiftung</i> ). <sup>256</sup>	No guarda relación con la teoría de la personalidad jurídica <sup>257</sup> .

Cuadro 3. Diferencias entre las nociones de *Zweckvermögen* y *Sondervermögen*.

En Alemania, si bien no hay una abierta discrepancia entre las nociones de *Zweckvermögen* y *Sondervermögen*, se advierten diferencias entre ambas nociones<sup>258</sup>. La noción de

<sup>249</sup> OTT, Claus. Op. cit., p. 38.

<sup>250</sup> KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN. Loc. cit.; y MACHEN, Arthur. Op. cit., p. 257.

<sup>251</sup> BRINZ, Alois. *Lehrbuch der Pandekten. Dritter Band. Zweite Abteilung. 1. Lieferung – Das Zweckvermögen*. Erlangen: Verlag von Andreas Deichert, 1888, p. 456.

<sup>252</sup> BOGENG, G. A. E. "Zum Dogma von der juristischen Person. Im Anschluss an die Besprechung von Hölder, Natürliche und Juristische Person". *Archiv für Rechts- und Wirtschaftsphilosophie*, vol. 1, 1907, p. 392. Cfr. BIANCA, Mirzia. Op. cit., p. 193.

<sup>253</sup> LARENZ, Karl y Manfred, Wolf. Op. cit., p. 379-382.

<sup>254</sup> BRINZ, Alois. Loc. cit.; y MACHEN, Alfred. Op. cit., p. 256.

<sup>255</sup> LARENZ, Karl y Manfred, Wolf. Op. cit., p. 386; y Kern, Christoph. Op. cit., p. 155.

<sup>256</sup> RYAN, K. W. "The Reception of the Trust". *The International and Comparative Law Quarterly*, vol. 10, 1961, pp. 271-272.

<sup>257</sup> Una opinión crítica en GRETTON, George. "Trust without Equity". Op. cit., p. 617.

*Zweckvermögen* niega que el patrimonio pertenezca a una persona, ya que lo considera vinculado exclusivamente a un fin<sup>259</sup>. En cambio, la noción *Sondervermögen* reconoce que el patrimonio pertenece a una persona, pero niega que toda persona tenga solo un patrimonio y, consecuentemente, reconoce que dos personas pueden tener un mismo patrimonio<sup>260</sup>. Al subrayar tales diferencias, creemos que no debería sorprender que el derecho alemán no reconozca ningún supuesto de *Zweckvermögen*, y la doctrina considere al *Sondervermögen* como un patrimonio fideicometido (*Treuhandvermögen*)<sup>261</sup>.

De acuerdo a lo expuesto, ya contamos con herramientas para afirmar que la teoría personalista del patrimonio no es un dogma en el *civil law*, ni siquiera en Francia, donde se originó<sup>262</sup>. Las ventajas económicas del *asset partitioning* han denotado hoy la proliferación de hipótesis de separación patrimonial en el *civil law*, privadas de la carga dogmática del principio de invisibilidad del patrimonio, inclusive<sup>263</sup>. En Alemania, las nociones del *Zweckvermögen* y *Sondervermögen* han permitido la reformulación de la noción de patrimonio como hipótesis de separación patrimonial y, consecuentemente, de limitación de la responsabilidad patrimonial<sup>264</sup>. Ahora intentaré explicar cómo esto influye hoy en el trasplante legal del *trust* en el *civil law*.

Desde una perspectiva comparada, hoy la implementación del *trust* como patrimonio en el *civil law* presenta dos paradigmas: el *special patrimony* de Escocia y el *patrimoine d'affectation autonome* de Québec<sup>265</sup>. Preliminarmente, es preciso comentar que los ordenamientos jurídicos de Escocia y Québec se denominan como regímenes mixtos, es decir, se caracterizan por la confluencia del *civil law* y el *common law*<sup>266</sup>.

En Escocia no existe, en estricto, una definición legal del *trust* como *patrimony*. Esta corriente surge recién a inicios de los noventa en la doctrina<sup>267</sup>, ganando adeptos de forma inmediata<sup>268</sup>. Así, se planteó que el *trustee* en Escocia tiene cuando menos dos patrimonios, su patrimonio privado y el *trust patrimony*<sup>269</sup>. Este *trust patrimony* se considera un *special patrimony* (*Sondervermögen*), cuyo propietario es el *trustee*<sup>270</sup>, quien responde exclusivamente por las obligaciones que contraiga en la administración del *trust*. En caso se designen dos *trustees*, ambos serían copropietarios del *trust patrimony*.

Mediante la dualidad del patrimonio se soluciona la problemática de la división de la propiedad y, consecuentemente, de la naturaleza *in rem* del derecho del *beneficiary*. En estricto, el derecho del *beneficiary* es un derecho personal contra el *trustee* sobre el *special patrimony*. Por tanto, los derechos personales contra el *trustee* sobre su patrimonio personal no afectan al *special patrimony*.

<sup>258</sup> Consideramos oportunos plantear la diferencia entre ambas nociones, dado que una crítica a la teoría del *patrimoine indépendant* de Lepaulle es, justamente, la confusión de estas nociones. RYAN, W. A. Loc. cit.; y RHEINSTEIN, Max. Op. cit., p. 1050-1051.

<sup>259</sup> GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" Op. cit., pp. 532-533.

<sup>260</sup> LARENZ, Karl y Manfred, Wolf. Op. cit., pp. 386-387.

<sup>261</sup> LÖHNIG, Martin. Op. cit., pp. 798-799; y GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" Loc. cit.

<sup>262</sup> *Ibid.*

<sup>263</sup> El mejor ejemplo es el trasplante del *trust* al *civil law*. BIANCA, Mirzia. Op. cit., p. 199.

<sup>264</sup> LARENZ, Karl y Manfred, Wolf. Op. cit., p. 387; y BIANCA, Mirzia. Loc. cit.

<sup>265</sup> Artículo 1261 del *Civil Code* de Québec.

<sup>266</sup> Ambos sistemas presentan influencia del *civil law* y del *english law*. MATTHEWS, Paul. Op. cit., p. 328.

<sup>267</sup> GRETTON, George. "Trust without Equity". Op. cit., p. 605; y REID, K. "Patrimony not Equity: the trusts in Scotland". *European Review of Private Law*, vol. 8, 2000, p. 427.

<sup>268</sup> SCOTTISCH LAW COMMISSION. *Discussion Paper on the Nature and Constitution of Trusts*. Discussion Paper 133, 2006. p. 9.

<sup>269</sup> GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" Op. cit., p. 531.

<sup>270</sup> Así, se reconoce al *Trustee* como el propietario pleno, civil y único del *special patrimony* y, por tanto, no se contraviene del derecho de propiedad civil. GRETTON, George. "Scottish Trust in the Common Law". *Edinburgh Law Review*, vol. 17, 2010, p. 4 (Versión pdf). Cfr. SMITH, Lionel. "Trust and Patrimony". Op. cit., pp. 29-30.

## ARTÍCULO 1261 DEL CIVIL CODE DE QUÉBEC

**Le patrimoine fiduciaire, formé des biens transférés en fiducie, constitue un patrimoine d'affectation autonome et distinct de celui du constituant, du fiduciaire ou du bénéficiaire, sur lequel aucun d'entre eux n'a de droit réel.**

The trust patrimony, consisting of the property transferred in trust, constitutes a patrimony by appropriation, autonomous and distinct from that of the settlor, trustee or beneficiary and in which none of them has any real right.

Cuadro 4. Artículo 1261 del *Civil Code* de Québec

En Québec, a diferencia de Escocia, el *patrimoine fiduciaire* no pertenece al *trustee*. Por ende, el *trustee* no ostenta un derecho sobre éste, sino un poder<sup>271</sup>. El artículo 1261 del Civil Code de Québec establece que el *patrimoine fiduciaire* no pertenece a nadie (*Zweckvermögen*). Resulta inevitable advertir la influencia de Lepaulle en esta definición. De esta manera, se concibe un patrimonio autónomo, divorciado de la noción de personalidad<sup>272</sup>.

La inexistencia de un titular del *patrimoine fiduciaire* motivó un problema de orden práctico: ¿Con quién contratan los terceros? La solución se encuentra en la noción de *Zweckvermögen*. Como señalamos, la tesis de Brinz señalaba que el *Zweckvermögen* pertenecía a un objetivo. En esa línea, Windscheid precisó que el *Zweckvermögen* era titular de los bienes, derechos y obligaciones que lo conformaban<sup>273</sup>. Por ello, no debe sorprender la tentación de la doctrina de Québec de establecer la personalidad del *Trust*<sup>274</sup>.

Irremediablemente, la teoría y la práctica son elementos indisolubles de cualquier propuesta jurídica. Por lo expuesto, los pilares del dogma de la indivisibilidad del patrimonio en el *civil law* se encuentran cuestionados. Por un lado, el *civil law* reconoce las ventajas económicas de la afectación de bienes y derecho a un fin, permitiendo limitar la responsabilidad patrimonial. Algunos autores han señalado la factibilidad de reconocer inclusive al patrimonio como un atributo de un fin (*Zweckvermögen*). Por otro lado, se ha reconocido la distinción entre débito y responsabilidad, motivo por el cual la garantía genérica patrimonial ya no se considera como un elemento necesario del débito. En estricto, el débito persigue la satisfacción del interés del acreedor a través de la ejecución de la prestación debida. Así, la sujeción de los bienes del deudor surge recién cuando el deudor incumple la prestación debida. Por tanto, no debe considerarse al patrimonio y la responsabilidad como dos elementos inescindibles.

En este contexto, se advierte una reformulación de la noción del patrimonio como una hipótesis de separación patrimonial y, consecuentemente, de limitación de la responsabilidad patrimonial. En realidad, esta nueva noción del patrimonio no ha significado la ruptura de la relación entre persona y patrimonio. No obstante, ha implicado una revisión de la noción de persona. En efecto, la proliferación de hipótesis de separación patrimonial ha significado la aparición de nuevas hipótesis de subjetividad. Por lo tanto, se abre el camino a una nueva relación esencial e inescindible: subjetividad y patrimonio. Ahora queda

<sup>271</sup> GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" Op. cit., p. 533.

<sup>272</sup> GRETTON, George. "Trust without Equity". Op. cit., p. 616.

<sup>273</sup> „Als Subjekt von Rechten und Verbindlichkeiten wird das Vermögen selbst gedacht, zu welchem sie gehören". WINSCHIED, Bernhard y Theodor, KIPP. *Lehrbuch des Pandektenrechts*. 8va. Edición. Tomo 1. Frankfurt: Frankfurt a.M., 1900; p. 223.

<sup>274</sup> SMITH, Lionel. "Trust and Patrimony". Loc. cit.; y GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" Op. cit., pp. 538-539.

pendiente emplear lo expuesto para plantear una teoría sólida sobre el patrimonio autónomo peruano como hipótesis de separación patrimonial.

### § 10.3. El patrimonio autónomo peruano como hipótesis de separación patrimonial

Ahora bien, si las nociones del *Zweckvermögen* y *Sondervermögen* constituyen dos hipótesis de separación patrimonial y, consecuentemente, de limitación de la responsabilidad patrimonial, uno válidamente puede preguntarse: ¿cuál de las dos nociones es el patrimonio autónomo peruano? A mi entender, el patrimonio autónomo no es una *Sondervermögen*. En efecto, a diferencia de esta noción, se advierte que el patrimonio autónomo conlleva, necesariamente, su separación patrimonial del patrimonio del fiduciario<sup>275</sup>, quien -además- no adquiere ningún derecho sobre el conjunto de bienes, derechos y obligaciones transferidos<sup>276</sup>.

Si se considera que el patrimonio autónomo peruano implica la separación de un conjunto de bienes, derechos y obligaciones del patrimonio del fiduciario, del partícipe o fideicomitente, y del beneficiario o fideicomisario, así como de los destinatarios de los bienes remanentes<sup>277</sup>, tendría que concluirse que se trata de un *Zweckvermögen*. Empero, en mi opinión, no es posible abrazar esta tesis, pues ineludiblemente conduce a una conclusión que es, *per se*, inaceptable: el patrimonio autónomo carece de titular.

Es necesario precisar que no consideramos imposible sostener la existencia patrimonio sin titular<sup>278</sup>. Al contrario, la noción de *patrimoine d'affectation autonome* de Québec no es solo una hipótesis de separación patrimonial válida, sino reconocida en un sistema cuyo derecho de propiedad se encuentra influenciado totalmente por el *civil law*<sup>279</sup>. Esta noción ha sido objeto de críticas desde su incorporación al *Code Civil* de Québec, pero no es el momento de revisarla<sup>280</sup>. Tampoco creemos que la existencia de un patrimonio sin titular conduzca a la extinción de los derechos civiles<sup>281</sup>. Este dilema ha sido eficientemente solucionado en Québec: el *patrimoine fiduciaire* está compuesto de derechos civiles que, producto de su incorporación, carecen de titular<sup>282</sup>.

En realidad, mi rechazo a la tesis de que el patrimonio autónomo peruano carece de titular se fundamenta en un hecho objetivo: el patrimonio autónomo peruano se emplea como una contraparte común en diversas relaciones jurídicas<sup>283</sup>. Si el patrimonio autónomo carece de titular, cómo explicar, que contrate con terceros, adquiere derechos y obligaciones, y demás

<sup>275</sup> Artículos 241 LGSF, 238 y 310 LMV y 1 LFI.

<sup>276</sup> Artículos 273 LGSF.

<sup>277</sup> Artículos 241 LGSF, 238 y 310 LMV y 1 LFI.

<sup>278</sup> En el Perú, un ejemplo lo encontramos en la masa hereditaria indivisa (Artículo 871 CC). En virtud del artículo 660 CC, a la muerte de una persona, los bienes, derechos y obligaciones que constituyen la herencia se transmiten a sus sucesores. Ahora bien, esta masa hereditaria constituye un patrimonio separado del patrimonio personal del heredero, en la medida que responde, en su integridad, por todas las deudas que se mantuvieran respecto de terceros acreedores (Artículo 872 CC), quienes gozan del derecho de oponerse a que los herederos procedan a efectuar una división y partición, en tanto no se hubieran pagado las deudas de la herencia (Artículos 875 y 876 CC).

<sup>279</sup> LUBETSKY, Michael. "Categorically different: unintended consequences of trust taxonomy". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, pp. 352-354; y Kern, Christoph. Op. cit., pp. 140-141.

<sup>280</sup> Una exposición de esta problemática en GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" Op. cit., pp. 534-538.

<sup>281</sup> ESCOBAR, Freddy. "Breve ensayo sobre el dominio fiduciario en el sistema jurídico peruano". *Themis*, número 48, 2004, p. 91-100. Posteriormente, reformulado en ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del fideicomiso peruano" Op. cit., p. 121.

<sup>282</sup> GRETTON, George. "Up there in the begriffshimmel?" Loc. cit.

<sup>283</sup> En mi opinión, esto explica la tendencia del derecho de Québec de reconocer al *patrimoine fiduciaire* como un sujeto de derecho. Cfr. *Ibid.*

situaciones legales. Cómo explicar que alguien puede demandar al patrimonio autónomo, y éste puede demandar<sup>284</sup>.

Entonces, si no es posible sostener válidamente que el patrimonio autónomo carezca de titular, ¿quién es su titular? En primer lugar, se debe descartar la posibilidad que el fideicomitente o el fideicomisario sean titulares, dado que se reconoce legalmente su separación del patrimonio autónomo. Adicionalmente, como profundizaremos en el siguiente acápite, la situación del fiduciario respecto al patrimonio autónomo no se asemeja a la de un derecho subjetivo, dado que éste tiene la obligación de ejercer el dominio fiduciario para satisfacer un interés ajeno, bajo la pena de perder su condición de tal y de pagar una indemnización por los daños que ocasione su omisión<sup>285</sup>.

En este contexto, concluimos que no existe otra posibilidad distinta a la de considerar que el “patrimonio autónomo” sea el titular del patrimonio autónomo. ¿Cómo se explica esto? A través del reconocimiento legal que concede la separación de un conjunto de bienes, derechos y obligaciones del patrimonio del fiduciario, del partícipe o fideicomitente, y del beneficiario o fideicomisario, así como de los destinatarios de los bienes remanentes<sup>286</sup>. En nuestro ordenamiento jurídico, esta separación patrimonial se manifiesta por la concurrencia de dos factores: un patrimonio y un fin, es decir, un patrimonio afectado a un fin.

Por un lado, el reconocimiento legal de la separación patrimonial facilita la formación de una universalidad jurídica (patrimonio), la cual se compone de los bienes, derechos y obligaciones transferidos por el partícipe o fideicomitente. Ésta constituye, por ley, una unidad abstracta caracterizada por una autonomía patrimonial y contable respecto a los sujetos que intervienen en su constitución<sup>287</sup>.

Por otro lado, el reconocimiento legal de la separación patrimonial permite la afectación del patrimonio autónomo para lograr un fin específico<sup>288</sup>. Todo patrimonio autónomo se crea para satisfacer un interés determinado. De ahí la importancia de la designación de un fiduciario, cuya actuación procurar la satisfacción del interés previsto en el acto constitutivo.

La concurrencia de estos factores genera que el patrimonio autónomo peruano sea un mecanismo eficiente para la obtención del fin previsto (satisfacción del interés de terceros). Para tal efecto, los bienes y derechos que lo conforman deben ser capaces de generar los recursos suficientes, inclusive para monitorear la calidad de sus activos. Los recursos del patrimonio autónomo deben permitirle contratar con terceros, adquirir derechos y obligaciones y demás situaciones legales<sup>289</sup>. Para ello, el patrimonio autónomo, en la práctica, centraliza todos los actos, contratos y operaciones para el cumplimiento del fin previsto. Inclusive, en caso de incumplimiento de una obligación, responde con todos los bienes y derechos que lo conforman. En esta línea, el ordenamiento jurídico fortalece la responsabilidad patrimonial del patrimonio autónomo y dispone que éste no responde por las deudas personales del fiduciario, del partícipe o fideicomitente, y del beneficiario o fideicomisario, así como de los destinatarios de los bienes remanentes (*entity shielding*)<sup>290</sup>.

---

<sup>284</sup> Artículo 65 CPC.

<sup>285</sup> ESCOBAR, Freddy y Guillermo, CABIESES. “Categorías, esquemas y sombras: el caso del fideicomiso peruano”. *Advocatus*, número 19, 2008, p. 97.

<sup>286</sup> Artículos 241 LGSF, 238 y 310 LMV y 1 LFI.

<sup>287</sup> Artículos 273 LGSF, 262 LMV y 14 LFI.

<sup>288</sup> Artículos 241 LGSF, 238 y 312 LMV y 1 LFI.

<sup>289</sup> Artículos 254 LGSF, 261 y 310 LMV 14 LFI.

<sup>290</sup> Artículos 253 LGSF y 311 LMV. En el caso de los fondos, se precisa que este no responde por las deudas de la sociedad administradora. Artículos 178 y 179 Reglamento de Fondos Mutuos y 155 Reglamento de Fondos de Inversión.

En otros términos, solo los acreedores del patrimonio autónomo están legitimados para hacer valer sus pretensiones directamente sobre el patrimonio de este último.

Al subrayar la consecuencia de la separación patrimonial en el patrimonio autónomo se percibe el asunto medular: cuando se concede la separación patrimonial a un conjunto de bienes, derechos y obligaciones para la obtención de un fin, lo que en verdad se desea es investirlo con subjetividad jurídica para asumir titularidades jurídicas. A nuestro juicio, el patrimonio autónomo se constituye como una unidad organizativa para llevar a cabo un fin y en la que se centralizan todos los contratos, derechos y obligaciones a los que da lugar la obtención del fin. En la práctica, esto conlleva la formación de un sujeto derecho diferenciado de los sujetos involucrados en su constitución.

De esta manera, en mi opinión, el principio de separación patrimonial brinda un sustrato material que resuelve la inconsistencia teórica que se evidencia en la divergencia y convergencia expuesta de los conceptos patrimonio, personalidad y responsabilidad patrimonial: el reconocimiento formal de un centro de imputación de derechos y deberes.



Tabla 2. Gestión Profesional (Dominio Fiduciario)

Operación	Base Legal	Definición
Patrimonio autónomo	Art. 65 CPC	<p><b>Representación procesal del patrimonio autónomo</b>                      (...) La sociedad conyugal y otros patrimonios autónomos son representados por cualquiera de sus partícipes, si son demandantes. Si son demandados, la representación recae en la totalidad de los que la conforman, siendo de aplicación, en este caso, el Artículo 93.                      Si se desconociera a uno o más de los integrantes del patrimonio autónomo, se estará a lo dispuesto en el Artículo 435.                      El que comparece como demandado y oculta que el derecho discutido pertenece a un patrimonio autónomo del que forma parte, se le impondrá una multa no menor de diez ni mayor de cincuenta Unidades de Referencia Procesal, sin perjuicio de lo dispuesto por el Artículo 4.</p>
Fideicomiso	Art. 252 LGSF	<p><b>Facultades del fiduciario sobre bienes que recibe</b>                      El fiduciario ejerce sobre el patrimonio fideicometido, <u>dominio fiduciario</u>, el mismo que le confiere plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los bienes que conforman el patrimonio fideicometido, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, y con observancia de las limitaciones que se hubieren establecido en el acto constitutivo.                      (...)</p>
	Art. 255 LGSF	<p><b>Afectación de los bienes que integran el Patrimonio Fideicometido</b>                      Los bienes que integran el patrimonio fideicometido se encuentran afectos al pago de las obligaciones y responsabilidades que la empresa fiduciaria contraiga en ejercicio del dominio fiduciario por los actos que efectúe para el cumplimiento de la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso y, en general, de acuerdo a lo establecido en el acto constitutivo.                      No se encuentran afectos a dicho pago, salvo disposición en contrario, los bienes que integran el patrimonio propio de la empresa fiduciaria, del fideicomitente, del fideicomisario y del destinatario del remanente.</p>
	Art. 271 LGSF	<p><b>Designación de un factor fiduciario</b>                      Para cada fideicomiso que reciba, la empresa designa un factor fiduciario, quien asume personalmente su conducción, así como la responsabilidad por los actos, contratos y operaciones que se relacionen con dicho fideicomiso. La empresa es solidariamente responsable de los actos que, respecto al fideicomiso, practiquen el factor y los trabajadores del fiduciario, salvo lo dispuesto en el segundo párrafo del artículo 259º.                      Una misma persona puede ser factor de varios fideicomisos.                      La designación del factor debe ser puesta en conocimiento de la Superintendencia, organismo que está facultado para disponer su remoción, en cualquier momento.</p>
	Art. 272 LGSF	<p><b>Posibilidad de designar comisiones administradoras</b>                      Si la índole o el número de las operaciones, actos y contratos relativos a los bienes de un fideicomiso o requeridos para el cumplimiento de su finalidad lo justifican, la empresa fiduciaria designa una comisión administradora del fideicomiso, compuesta de no menos de tres (3) ni más de siete (7) miembros, y reglamenta su funcionamiento y facultades, siempre con sujeción a las</p>

		<p>reglas que contenga el instrumento constitutivo del fideicomiso.</p> <p>Por las mismas razones del párrafo anterior, la empresa fiduciaria puede contratar personal “ad-hoc” para cada fideicomiso. Tal personal sólo puede ejercer sus derechos contra los bienes del respectivo fideicomiso y la vigencia de su relación laboral queda subordinada a la subsistencia del fideicomiso que determinó su empleo. Los contratos deben constar por escrito.</p>
	Art. 4 Reglamento del Fideicomiso	<p><b>Dominio fiduciario</b></p> <p>El <u>dominio fiduciario</u> es el derecho de carácter temporal que otorga al fiduciario las facultades necesarias sobre el patrimonio fideicometido, para el cumplimiento del fin o fines del fideicomiso, con las limitaciones establecidas en el acto constitutivo, según lo señalado en el artículo 252º de la Ley General. El <u>dominio fiduciario</u> se ejerce desde la transferencia de los bienes objeto del fideicomiso, salvo disposición contraria establecida en el acto constitutivo, hasta el término del fideicomiso</p>
	Art. 9 Reglamento del Fideicomiso	<p><b>Factor Fiduciario</b></p> <p>La designación del <u>factor fiduciario</u> para la administración del patrimonio fideicometido se realizará en un plazo no mayor a los quince (15) días posteriores a la celebración del acto constitutivo. Para el caso de los fideicomisos testamentarios, la designación se realizará dentro de los quince (15) días posteriores a la aceptación de la designación del fiduciario. Asimismo, el fiduciario comunicará a esta Superintendencia el nombre de la persona designada dentro de los quince (15) días posteriores a la designación.</p>
Titulización	Art. 304 LMV	<p><b>Factor Fiduciario y Comisión Administradora</b></p> <p>Por cada fideicomiso la sociedad titulizadora designa una persona, denominada factor fiduciario, quien asume personalmente su conducción.</p> <p>Adicionalmente, cuando las circunstancias lo requieran, la sociedad titulizadora designa una comisión administradora a cuyas decisiones se somete el factor fiduciario. La sociedad titulizadora será solidariamente responsable con los miembros de la comisión administradora por los actos que se practiquen en ejecución de sus decisiones respecto al patrimonio fideicometido. Si la existencia de la comisión administradora u órgano equivalente, hubiere sido prevista en el acto constitutivo a instancias del fideicomitente, la responsabilidad solidaria de que trata el párrafo anterior es asumida por éste y no por la sociedad titulizadora.</p>
	Art. 313 LMV	<p><b>Dominio Fiduciario</b></p> <p>Sobre el patrimonio fideicometido la sociedad titulizadora ejerce un dominio fiduciario, el mismo que le confiere plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los activos que integran el patrimonio fideicometido, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso y con observancia de las limitaciones que se hubieren establecido en el acto constitutivo.</p> <p>El dominio fiduciario sobre los activos y sus garantías surte efectos frente a terceros desde que la transferencia fiduciaria de los activos y garantías inscribibles sea anotada en el registro público correspondiente y, en los casos de activos y garantías de otra clase, desde que queda perfeccionada, sea con la tradición, el endoso u otro requisito exigido por la ley de acuerdo a su naturaleza. En los casos de cesión de mutuos con garantía hipotecaria la transferencia fiduciaria se produce con la inscripción del acto constitutivo en el registro público.</p> <p>Los registros y demás instrumentos en los que consten los actos que se efectúen en virtud del dominio fiduciario deberán expresar dicha circunstancia, con indicación del patrimonio fideicometido correspondiente.</p>

		Si así resultara del acto constitutivo, lo dispuesto en el párrafo anterior es de aplicación a los otros activos adquiridos con los frutos de los activos fideicometidos o con el producto de actos de disposición sobre ellos.
Fondo Mutuo	Art. 255 LMV	<b>Comité de Inversiones</b> Para la administración de cada fondo mutuo, toda sociedad administradora debe contar con un Comité de Inversiones, integrado por no menos de tres (3) personas naturales, el que se encargará de decidir las inversiones del fondo. Un mismo Comité de Inversiones puede desempeñar funciones respecto de más de un fondo mutuo o fondo de inversión administrado por la misma sociedad administradora.
	Art. 261 LMV	<b>Administración de Fondos</b> La sociedad administradora invierte los recursos del fondo mutuo por cuenta de éstos, de acuerdo con los términos del reglamento de participación. (...). La sociedad administradora podrá administrar más de un fondo mutuo, siendo los <u>patrimonios</u> de cada uno de los fondos independientes entre sí y con respecto al de la sociedad administradora.
	Art. 127 Reglamento de Fondos Mutuos	<b>Del Comité de Inversiones</b> Es función del comité de inversiones decidir las inversiones del fondo, según lo señalado en el artículo 255 de la Ley. Asimismo, el comité de inversiones es responsable de la ejecución de las operaciones de inversión decididas por ellos, y de la evaluación de los precios y tasas proporcionados por la empresa proveedora de precios. Los miembros del comité deben ser ratificados al menos anualmente por el Directorio de la sociedad administradora. La labor de los miembros del comité debe ser realizada en forma separada, independiente y autónoma de cualquier otra actividad que se realice en cualquier otra empresa vinculada o no a la sociedad administradora o al custodio. Los miembros del comité deben observar lo señalado en el artículo 9 del Reglamento y no estar incurso en los supuestos contemplados en el artículo 25, inciso d), del Reglamento. Son de aplicación a las personas encargadas de ejecutar las decisiones de inversión lo señalado en el segundo y tercer párrafo del presente artículo. Es responsabilidad de la sociedad administradora dar cumplimiento a las disposiciones que aplican a los miembros del comité de inversiones y de las personas que ejecutan las decisiones del comité de inversiones.
Fondo de Inversión	Art. 15 LFI	Para la administración de cada Fondo, la sociedad administradora debe contar con un Comité de Inversiones, integrado por no menos de tres (3) personas naturales. Dicho Comité tiene a su cargo las decisiones de inversión del Fondo. Un mismo Comité de Inversiones puede desempeñar funciones respecto de más de un fondo mutuo o fondo de inversión administrado por la misma sociedad administradora encargada de su administración.
	Art. 135 Reglamento de Fondos de Inversión	<b>Sobre la gestión del Fondo</b> La actividad de gestión del Fondo comprende la toma de decisiones de inversión, desinversión y mantenimiento de las operaciones del Fondo, así como la identificación, medición, control y gestión de los riesgos inherentes del portafolio. La labor de gestión del Fondo recae sobre la Sociedad Administradora, sin embargo bajo su responsabilidad, ésta puede subcontratar a un gestor externo para que, en los términos establecidos en el presente capítulo, realice las actividades contenidas en el artículo siguiente.
	Art. 138	<b>Del Comité de Inversiones</b>

	Reglamento de Fondos de Inversión	<p>Para la gestión de cada Fondo, la Sociedad Administradora debe contar con un Comité de Inversiones el cual es un órgano de la Sociedad Administradora o del Gestor Externo. El Comité de Inversiones es responsable de adoptar las decisiones de inversión del Fondo, así como de la valorización de las inversiones y de otras funciones establecidas en el Reglamento de Participación relativas a la actividad de gestión del Fondo.</p> <p>Las funciones del Comité de Inversiones son indelegables. Sus miembros son designados por la Sociedad Administradora o por el Gestor Externo, de acuerdo con lo establecido en el artículo 139 del Reglamento, pudiendo ser removidos por éstos o por la Asamblea General. (...)</p>
--	-----------------------------------	--



## § 11. La gestión profesional del fiduciario: Alcances sobre su poder y deber.

En el Perú, el patrimonio autónomo se constituye para su afectación al cumplimiento de un fin específico a favor del fideicomitente o de un tercero. Para garantizar el cumplimiento del fin, el principio de separación patrimonial resulta insuficiente. La satisfacción del interés del beneficiario requiere necesariamente de la participación de un fiduciario. Éste designa a un factor fiduciario, así como a los miembros de la comisión administradora o del comité de inversiones -según corresponda- para asumir personalmente la conducción del patrimonio autónomo y actuar en beneficio de los fideicomitentes o partícipes, así como de terceros, en caso corresponda.

Sobre este punto, la doctrina mayoritaria ha interpretado que, a través del fideicomiso, titulización, fondo mutuo o fondo de inversión, el fiduciario adquiere un derecho real sobre los activos transferidos por el fideicomitente, denominado “dominio fiduciario”. Pero, ¿acaso es posible afirmar que el fiduciario es titular de algún derecho sobre los activos transferidos?<sup>291</sup>

### § 11.1. El dominio fiduciario ¿derecho subjetivo o deber jurídico?

De acuerdo a la definición legal de dominio fiduciario, éste le confiere al fiduciario plenas potestades, incluidas las de administración, uso, disposición y reivindicación sobre los bienes, derechos y obligaciones que integran el patrimonio autónomo, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que fue constituido y con observancia de las limitaciones que se hubieren establecido en el acto constitutivo<sup>292</sup>. Esta definición legal ha servido de base a un sector de la doctrina nacional para concluir que el fiduciario es titular de un derecho real sobre los activos del patrimonio autónomo<sup>293</sup>. Tomando en consideración esto, es preciso reparar en la situación jurídica del fiduciario luego de la constitución del patrimonio autónomo: ¿es posible sostener que el fiduciario tiene un derecho real especial sobre los bienes, derechos y obligaciones que conforman el patrimonio autónomo?

Antes de responder la interrogante propuesta, es fundamental presentar ciertas nociones de *civil law* que nos ayuden a comprender el alcance real del dominio fiduciario. Por ello, reparemos brevemente en el origen doctrinario de las nociones de “situación jurídica subjetiva”, “derecho subjetivo” y “derecho real”. Doctrina autorizada señala que las situaciones jurídicas subjetivas son las posiciones ideales del sujeto jurídicamente relevantes<sup>294</sup>. Esta noción se encuentra estrechamente ligada a la posición del sujeto en el ordenamiento jurídico<sup>295</sup>. En otros términos, las situaciones jurídicas son el modo en que las normas regulan las posibilidades de los diversos sujetos con relación a los diversos bienes<sup>296</sup>, de conformidad con la graduación que las normas mismas pretenden establecer sobre los intereses de los sujetos<sup>297</sup>.

<sup>291</sup> Como mencionamos en el primer capítulo, Lepaulle identificó ya una incoherencia en el “derecho” del *trustee* de actuar en interés del *cestui*.

<sup>292</sup> Artículos 252 LGSF y 313 LGSF. Respecto a los fondos, el orden jurídico establece que la sociedad administradora está a cargo de gestión del Fondo, lo que le confiere potestades para la toma de decisiones de inversión, desinversión y mantenimiento de las operaciones del Fondo, así como la identificación, medición, control y gestión de los riesgos inherentes del portafolio, de acuerdo con los términos del reglamento de participación del Fondo. Artículos 261 LMV y 135 del Reglamento de Fondos de Inversión.

<sup>293</sup> PIZARRO, Luis. “Acercamiento a los negocios fiduciarios: Tratamiento legal al fideicomiso en la Legislación Peruana”. En ALTERINI ANIBAL, Atilio (et al.). *Instituciones de Derecho Privado. Contratación contemporánea*. Lima, Bogotá: Palestra y Temis, 2001, p. 235. Recientemente, VILLANUEVA, Walker. Op. cit., p. 269.

<sup>294</sup> MORALES, Rómulo. “La propiedad en las situaciones jurídicas subjetivas”. En PRIORI, Giovanni (Editor). *Estudios sobre la propiedad*. Lima: Fondo Editorial de la PUCP, 2012, p. 93.

<sup>295</sup> *Ibid.*

<sup>296</sup> En este contexto, el bien puede consistir en las más diversas utilidades que puedan identificarse o no con una cosa material (un bien inmaterial, un comportamiento positivo u omisivo, o la calidad misma de la persona, inclusive). *Ibid.*, p. 92.

<sup>297</sup> *Ibid.*, p. 94. La situación jurídica subjetiva también puede definirse como “todo hecho o acontecer de la vida social que resulte trascendente para el derecho; esto es, todo hecho cuyo interés merezca juridicidad” FERNÁNDEZ, Gastón. “La obligación”. En

Así planteada, esta definición pareciera implicar necesariamente la de “derecho subjetivo”. No obstante, se debe descartar esta idea: el derecho subjetivo es una situación jurídica subjetiva de ventaja y, precisamente, es la posición jurídica reconocida al sujeto para tutelar directamente su propio interés<sup>298</sup>. Para comprender ello tomemos como ejemplo la capacidad de ejercicio de la persona natural. Ésta es una situación jurídica en la que el ordenamiento jurídico extiende su manto protector sobre un sujeto sobre la base de un hecho objetivo: el transcurso del tiempo<sup>299</sup>. Como se podrá advertir, la capacidad de ejercicio no es un derecho subjetivo, pues en sí mismo no permite la realización de un interés propio.

Aunque no exista uniformidad en la doctrina comparada en torno a la definición de derecho subjetivo, se le reconoce por lo menos dos características: (i) un poder de obrar por el propio interés y (ii) la tutela del interés propio<sup>300</sup>. Entonces, no cabe duda que la propiedad es un derecho subjetivo, como situación jurídica subjetiva atribuida a un sujeto (propietario) para la satisfacción de su propio interés.

Dentro de la noción de derecho subjetivo, el derecho real constituye la categoría más importante de derechos absolutos, desde un punto de vista económico<sup>301</sup>. Así, los derechos reales son aquellos que se pueden ejercer contra cualquiera (*erga omnes*)<sup>302</sup>. Por ello, se considera que forman una relación jurídica abstracta que vincula al titular de la situación de goce con todos los terceros que estén en condiciones de perturbar la satisfacción del interés presupuesto por la misma<sup>303</sup>. En resumen, el derecho real es una situación jurídica subjetiva y, especialmente, un derecho subjetivo.

Es fundamental el conocimiento de estas nociones porque nos ayuda a analizar la situación jurídica del fiduciario en relación con el patrimonio autónomo. Se ha dicho con acierto que el fiduciario no es titular de un derecho real sobre el patrimonio autónomo. En efecto, el dominio fiduciario no es un derecho real, ya que no sirve de instrumento para la satisfacción de un propio interés, sino el de un interés ajeno. Por tanto, se asemeja a una situación jurídica subjetiva de desventaja, no a un derecho subjetivo.

Nótese que el fiduciario, para satisfacer el interés ajeno, “debe” actuar. En otros términos, el fiduciario es titular de un deber<sup>304</sup>. Ahora, esta necesidad de comportarse para satisfacer un interés ajeno implica la existencia de un derecho subjetivo que permita exigir al fiduciario la satisfacción de un interés propio. ¿Quién es el titular de este derecho subjetivo? En mi opinión, dado que el principio de separación patrimonial determina que el patrimonio autónomo sea una unidad organizativa en la que se centralizan todos los contratos, derechos y obligaciones, éste sería el titular del derecho de conseguir la satisfacción de su propio interés<sup>305</sup>. ¿Qué interés propio ostenta el patrimonio autónomo? El interés de cumplir con la finalidad para la que fue constituido.

---

MORALES, Rómulo y Giovanni, PRIORI (Editores). *De las Obligaciones en General: Coloquio de Iusprivatistas de Roma y América – Cuarta Reunión de Trabajo*. Lima: Fondo Editorial de la PUCP, 2012, p. 24.

<sup>298</sup> MORALES, Rómulo. Op. cit., p. 100.

<sup>299</sup> Artículo 42 CC: “Tienen plena capacidad de ejercicio de sus derechos civiles las personas que hayan cumplido dieciocho años de edad, salvo lo dispuesto en los artículos 43 y 44”. Cfr. FERNÁNDEZ, Gastón. Op. cit., pp. 24-25.

<sup>300</sup> ESCOBAR, Freddy. *Teoría General del Derecho Civil. Cinco Ensayos*. Lima: ARA Editores, 2002, pp. 125 y ss.; FERNÁNDEZ, Gastón. Op. cit., p. 24; y MORALES, Rómulo. Op. cit., pp. 100-103.

<sup>301</sup> *Ibid.*, p. 105.

<sup>302</sup> *Ibid.*, p. 104.

<sup>303</sup> ESCOBAR, Freddy. *Teoría General del Derecho Civil. Cinco Ensayos*. Op. cit., p. 217. En el mismo sentido, Fernández expresa que el derecho de propiedad (real) es una vinculación intersubjetiva abstracta, en las que el contacto entre los sujetos se produce en un plano de indeterminación subjetiva. FERNÁNDEZ, Gastón. *Ibid.*

<sup>304</sup> MORALES, Rómulo. Op. cit., p. 97.

<sup>305</sup> A nuestro juicio, el patrimonio autónomo no centraliza solo los bienes, derechos y obligaciones afectados para el cumplimiento de un fin específico, sino que centraliza también los derechos que tutelen la obtención del fin para el que fue constituido.

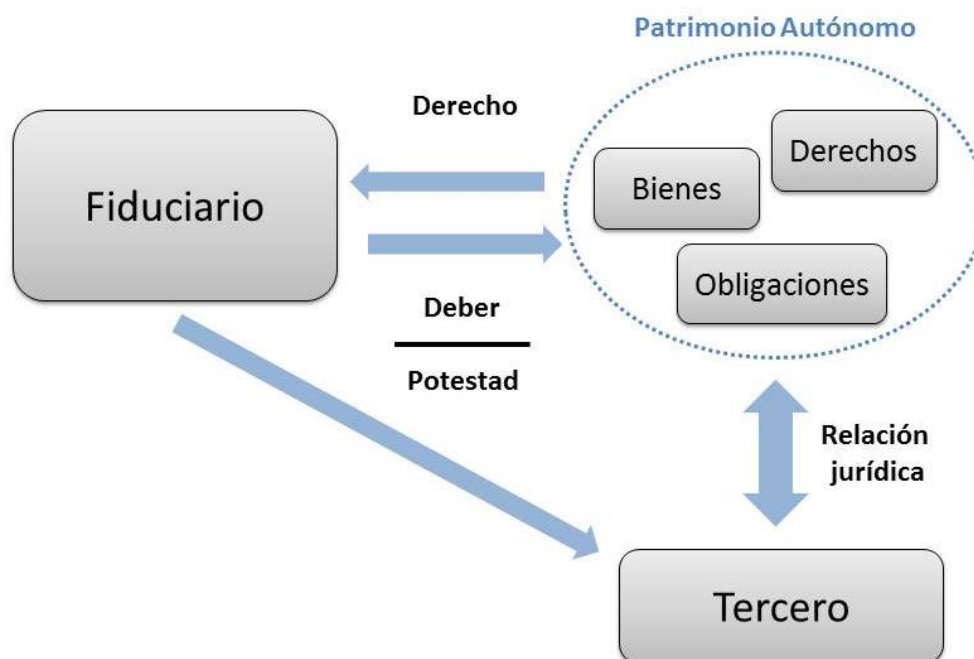


Gráfico 6. El Dominio Fiduciario como relación obligatoria.

De acuerdo a lo expuesto, la relación jurídica del fiduciario y el patrimonio autónomo puede analizarse en función a su ámbito interno, cuando determina una consecuencia en las relaciones jurídicas de los intervinientes en la constitución del patrimonio autónomo, o en función a su ámbito externo, cuando afecta relaciones jurídicas con terceros. En el primero, el fiduciario es responsable solidariamente con el factor fiduciario, comisión administradora o comité de inversiones, según corresponda<sup>306</sup>, por los daños y perjuicios que causen por el incumplimiento de la prestación debida, así como por los acuerdos o actos contrarios a la Ley o al acto constitutivo. Así, el ordenamiento jurídico reconoce que, en caso de incumplimiento, el fiduciario debe reintegrar al patrimonio autónomo el valor de lo perdido, más una indemnización por los daños y perjuicios irrogados, sin perjuicio de la responsabilidad que hubiere lugar<sup>307</sup>. Se trata de tutelar la finalidad para la que ha sido constituido el patrimonio y, por tanto, implica la recomposición del patrimonio autónomo en la medida que éste se encuentra afectado para la obtención de una finalidad.

Es preciso resaltar que esta pretensión es diferente de la pretensión individual de responsabilidad de los fideicomitentes y fideicomisarios, según corresponda, para resarcirse de los daños y perjuicios que en forma directa pudieron haberle causado el fiduciario<sup>308</sup>. Ahora bien, como evaluaremos a mayor profundidad, la ley no regula expresamente cómo se promueve la referida pretensión, cuya titularidad corresponde al patrimonio autónomo. ¿Quién puede exigir al fiduciario, en nombre del patrimonio autónomo, la recomposición de éste? En teoría se espera que el fiduciario. Sin embargo, en la práctica, posiblemente el fideicomisario o los partícipes, según corresponda. Este silencio en el ordenamiento jurídico es producto de la idea de que el fiduciario es titular de algún derecho sobre el patrimonio autónomo. Esta perspectiva ignora la noción del patrimonio autónomo como una unidad

<sup>306</sup> Artículos 271 LGSF.

<sup>307</sup> Artículos 259 LGSF, 264 LMV y 17 LFI.

<sup>308</sup> Por ejemplo, el incumplimiento (por causa imputable al fiduciario) de la entrega de los beneficios del patrimonio autónomo que le corresponden al partícipe o fideicomisario, según corresponda. Artículos 263 LGSF.

organizativa y, por tanto, desconoce las tensiones usuales que afectan a las partes intervinientes en su constitución.

En el ámbito externo de la referida relación jurídica, se advierte también la influencia de la noción del derecho real del fiduciario. Tomando en consideración la definición legal de dominio fiduciario, éste le confiere potestades al fiduciario sobre el patrimonio autónomo. En doctrina, la potestad es una situación jurídica de desventaja que comprende derechos y deberes dirigidos a la satisfacción de un interés ajeno<sup>309</sup>. Como su definición lo indica, la potestad obliga al fiduciario a incidir en las situaciones jurídicas ajenas, independientemente de la voluntad de los fideicomitentes, partícipes o fideicomisario, según corresponda, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que fue constituido y con observancia de las limitaciones que se hubieren establecido en el acto constitutivo.

El reconocimiento de estas potestades al fiduciario determina la eficacia o ineficacia de los contratos celebrados por éste con terceros respecto al patrimonio autónomo. En principio, desplegarán efectos jurídicos sobre el patrimonio autónomo solo aquellos actos, contratos y operaciones celebradas por el fiduciario, en nombre del patrimonio autónomo, con arreglo a las estipulaciones contenidas en el acto constitutivo. Consecuentemente, si el fiduciario celebra un contrato en contravención de lo estipulado en el acto constitutivo, éste será anulable siempre que el tercero no haya actuado de buena fe, salvo que la operación se haya efectuado en una bolsa de valores<sup>310</sup>. No existe justificación para establecer la anulabilidad de los contratos celebrados en contravención de lo estipulado en el acto constitutivo, salvo la noción del derecho del fiduciario sobre el patrimonio autónomo. En estricto, los actos anulables surten plenos efectos hasta que una sentencia declare lo contrario<sup>311</sup>. Con este cuadro en mente, es justo pensar que la Ley incentiva el comportamiento oportunista del fiduciario e ignora -nuevamente- la noción del patrimonio autónomo como una unidad organizativa<sup>312</sup>. A mi juicio, desde que la constitución de un patrimonio autónomo persigue la obtención de un fin específico, resulta ineficiente determinar que el acuerdo celebrado entre el fiduciario y el tercero, que contravenga lo estipulado en el acto constitutivo del patrimonio autónomo, sea anulable.

Ahora bien, cabe precisar que el dominio fiduciario, como situación jurídica de desventaja del fiduciario, está ligado a la relación jurídica compleja entre éste y el patrimonio autónomo<sup>313</sup>: una relación obligatoria. Esto explica la existencia de derechos y deberes al interior de la misma situación jurídica subjetiva y, por ende, el derecho del fiduciario a cobrar una retribución por sus servicios, en la práctica, con cargo a los recursos del patrimonio autónomo<sup>314</sup>.

Habiendo esgrimido estos argumentos, conviene tocar una cuestión que podría dar lugar a alguna confusión: ¿cómo puede afirmarse que el patrimonio autónomo tiene un derecho de crédito, cuando no puede oponerse al pago del crédito, alegando que, en tanto titular de una situación de ventaja, está autorizado a rechazar el pago?

---

<sup>309</sup> MORALES, Rómulo. *Las patologías y remedios del contrato*. Tesis para optar el grado de doctor en Derecho. Lima: PUCP, Escuela de Graduados, Doctorado en Derecho, 2010, pp. 93-94. Cfr. "La potestad es una situación jurídica subjetiva mixta, en cuya virtud se tienen derechos, deberes y otras situaciones innominadas". ESCOBAR, Freddy. *La estructura de la obligación*. Tesis para optar el grado de Abogado. Lima: PUCP, Facultad de Derecho, 1997, p. 190.

<sup>310</sup> Artículo 252 LGSF.

<sup>311</sup> Artículo 222 CC.- "El acto jurídico anulable es nulo desde su celebración por efecto de la sentencia que lo declare. (...)".

<sup>312</sup> En la medida que el patrimonio autónomo es titular del derecho real sobre el bien, resulta también titular del derecho a reclamar su restitución. Artículo 259 LGSF.

<sup>313</sup> Las relaciones jurídicas complejas (o de orden superior) presentan una estructura orgánica, comprendiendo no una sino varias relaciones jurídicas simples (o de orden inferior) que correlacionan situaciones de deber y poder. FERNÁNDEZ, Gastón. Op. cit., p. 27.

<sup>314</sup> Artículo 261 LGSF.

La respuesta a esta interrogante resulta simple. El patrimonio autónomo es un incapaz de ejercicio, esto es, es un sujeto de derecho que no puede, por sí mismo actuar aquellas situaciones jurídicas de ventaja de las que es titular. Requiere de alguien que lo represente en el ejercicio de sus derechos. En este caso, es el fiduciario el que tiene a su cargo la actuación de las referidas situaciones subjetivas (potestad). Por lo tanto, el patrimonio autónomo no puede, por ejemplo, rechazar el pago de un crédito, pues el ejercicio de este derecho no le corresponde a él, sino al fiduciario. Solo este último, a través de la actuación negativa del referido derecho, puede rechazar el pago. No obstante, este comportamiento significaría el incumplimiento de lo estipulado en el acto constitutivo, pues el titular del dominio fiduciario está obligado a actuar en cumplimiento de la finalidad para la que ha sido constituido el patrimonio autónomo, con arreglo a lo dispuesto en el acto constitutivo<sup>315</sup>.

El mayor cómplice de los problemas generados por la tesis de que el fiduciario tiene un derecho real especial sobre los bienes, derechos y obligaciones que conforman el patrimonio autónomo, es la confusión de las categorías jurídicas expuestas. Este panorama nos ha llevado a razonamientos exagerados: la creación de un derecho real que no satisface un interés propio, y que incluso implica un deber del fiduciario. Se ha dicho con acierto que el deber del fiduciario es velar por el funcionamiento de la unidad organizativa del patrimonio autónomo, no satisfacer su interés propio.

Irremediablemente, con el modelo de propiedad en mente, se ha ignorado no solo la naturaleza organizativa del patrimonio autónomo, sino el empoderamiento del fiduciario. El principio de separación patrimonial no solo determina el aislamiento de los bienes, derechos y obligaciones afectados a la obtención de un fin, sino que implica la renuncia de los derechos políticos de los fideicomitentes y partícipes, inclusive del fideicomisario, sobre el patrimonio autónomo. Esta situación incrementa la posibilidad de comportamientos oportunistas por parte del fiduciario. Para evitar estas situaciones y asegurar que las decisiones del fiduciario se encuentren alineadas con los intereses para el que ha sido constituido el patrimonio autónomo, se debe incurrir en costos de agencia.

A nuestro juicio, la razón principal de la creciente importancia del patrimonio autónomo en el mercado financiero se debe a que esta figura resuelve los costos de agencia de forma mucho más eficaz que otras alternativas<sup>316</sup>. Examinaremos a continuación cómo el principio de gestión profesional cumple la función de rebajar los costos de agencia derivados de la separación patrimonial.

## § 11.2. Ineficiencias eficientes: el tratamiento de los costos de agencia del patrimonio autónomo peruano.

En el *common law*, el *agency problem* no es un tema exclusivo del *law of agency*. Al contrario, éste surge cuando una persona, denominada *principal*, contrata el servicio de otra persona, denominada agente, quien tiene el poder discrecional de producir unilateralmente un efecto en la esfera jurídica del *principal*<sup>317</sup>. La existencia de un poder discrecional podría incentivar al *agent* a usarlo en su beneficio, en perjuicio del interés del *principal*. Así, se advierte la existencia de un *agency problem* en el *common law* como resultado de la autoridad del *trustee* sobre el *trust property*<sup>318</sup>.

<sup>315</sup> Cfr. ESCOBAR, Freddy. *La estructura de la relación obligatoria*. Op. cit., p. 188. La omisión del ejercicio del dominio fiduciario puede motivar inclusive la remoción del fiduciario. Artículo 242 LGSF.

<sup>316</sup> Cabe precisar que, lamentablemente, la regulación peruana no presenta remedios a todos los costos de agencia. Una posición crítica sobre los costos de agencia y la regulación del fideicomiso y titulación, que comparto, en ESCOBAR, Freddy. *Ibid*.

<sup>317</sup> JENSEN, Michael y William, MECKLING. Op. cit., p. 308.

<sup>318</sup> LANGBEIN, John. "The Contractarian Basis of the Law of Trusts". Loc. cit.; y SITKOFF, Robert. "The economic structure of Fiduciary Law". Op. cit., p. 1040.

Desde un punto de vista económico, la estructura más simple de un patrimonio autónomo impone -indefectiblemente- la aparición de relaciones de agencia. Imaginemos la estructura de un fideicomiso en garantía donde los fideicomitentes ( $F_1$  y  $F_2$ ) contratan a un fiduciario ( $F$ ) para la constitución de un patrimonio autónomo (PA) afectado a la obtención de una finalidad determinada: en caso de incumplimiento de una prestación principal,  $F$  debe transferir el conjunto de bienes y derechos que conforman el PA a favor de unos terceros ( $T_1$  y  $T_2$ ). Empleando la terminología del *agency problem* es posible determinar que  $F$  es un agente de  $F_1$  y  $F_2$ , así como de  $T_1$  y  $T_2$ . Un primer problema radica en asegurar que  $F$  actúe conforme a lo acordado y evite comportamientos oportunistas en su beneficio personal. Asimismo, es posible señalar que  $F_1$  y  $F_2$  son agentes de  $T_1$  y  $T_2$ , en la medida que los primeros determinan *ex ante* el fin específico que persigue el PA, es decir, un segundo problema. En el caso de un fondo mutuo o fondo de inversión, se podría afirmar que el partícipe mayoritario es agente de los partícipes minoritarios, dado que su participación en el fondo le permite controlar y/o modificar algunos aspectos de éste, generando un tercer problema. Finalmente, nótese desde una perspectiva externa, también puede afirmarse que  $F$  es un agente de PA, dado que su comportamiento puede ocasionar la constitución de una relación de PA con eventuales acreedores ( $A_1$  y  $A_2$ ), lo cual presupone un cuarto problema.

La problemática de las relaciones de agencia preocupa considerablemente al principal, quien debe incurrir en monitorear el comportamiento del agente. Esta situación se agrava debido al empoderamiento del fiduciario en la constitución del patrimonio autónomo. Para asegurar que las decisiones de  $F$  se encuentren alineadas con el interés para el que ha sido constituido PA, las partes involucradas deben incurrir en costos de agencia.

Frente a la existencia de problema, el *Trust Law*, en un primer momento, optó por eliminar el *agency problem* a través la reducción del poder discrecional del *trustee* (*Disempowerment Strategy*)<sup>319</sup>. Por defecto, se estableció que el *trustee* no tenía poder para realizar transacciones en el mercado con los bienes y derechos que conforman el *trust property*. Así, el poder del *trustee* se redujo a lo estipulado en el acto constitutivo<sup>320</sup>.

Contrariamente a lo esperado y dado el auge del *trust* en las actividades económicas, esta medida, en su intento de minimizar los costos de agencia, incrementó sustancialmente los costos de transacción del *trust*. Por un lado, resulta imposible, o sumamente costoso, identificar todas las futuras contingencias de forma *ex ante* a la suscripción del contrato, así como incluirlas en un contrato<sup>321</sup>. Por otro lado, si bien reducir el poder discrecional del *trustee* evita que incurra en fraude o negligencia, también reduce su capacidad para generar beneficios.

Imaginemos que el *trust property* se encuentra conformado por flujos futuros en moneda extranjera y tiene como objetivo cubrir pagos en moneda local. En caso el *trustee* considere que el precio del dólar pueda disminuir dadas las condiciones del mercado, debería optar por cubrir dichas pérdidas futuras mediante la suscripción de un *forward*. Sin embargo, si el acto constitutivo no estipula el poder del *trustee* para celebrar operaciones con productos financieros, este deberá solicitar una autorización expresa. Por lo tanto, reducir el poder discrecional del *trustee* no solo genera pérdidas en perjuicio del *beneficiary*, sino que traslada el riesgo de la toma de decisiones técnicas al sujeto que carece de *expertise*.

Por otro lado, existen incentivos para que el *trustee* no busque satisfacer el interés del *beneficiary*, como la influencia de factores exógenos en la valorización de los activos

<sup>319</sup> SITKOFF, Robert. "Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning". Op. cit., p. 430.

<sup>320</sup> Ibid.; y SITKOFF, Robert. "The economic structure of Fiduciary Law". Op. cit., p. 1042.

<sup>321</sup> Ibid., pp. 1040-1041; LANGBEIN, John. "Rise of Management Trust". En *Trust & Estates*, vol. 143, 2004, p. 52. En Perú, ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del fideicomiso peruano". Op. cit., pp. 133-134.

financieros. Retomando el ejemplo anterior. En caso el *trustee* se arriesgue por contratar el *forward* sin autorización expresa, y en la fecha de cierre de la operación el precio del dólar aumente, el *beneficiary* podría demandar al *trustee* por exceder su poder y generar un detrimento en su esfera patrimonial. En este caso, el *trustee* tiene un claro incentivo para no exceder sus poderes: evitar la posibilidad de contingencias legales futuras con el *beneficiary*<sup>322</sup>.

Consecuencia de lo expuesto, y con la finalidad de alinear los incentivos del *trustee*, el moderno *Trust Law* reconoce el poder discrecional del *trustee*. Así, el *trustee* tiene el poder para celebrar cualquier operación en el mercado<sup>323</sup>. Ahora bien, para evitar que el *trustee* incurra en fraude o negligencia, el *Trust Law* modela su conducta implementando deberes de conducta (*fiduciary duties*)<sup>324</sup>. De esta manera, se reducen los costos de transacción de identificar las futuras contingencias e incluirlas en el contrato, así como el desincentivo del *trustee* a actuar en beneficio del *beneficiary*.

En este esquema, la responsabilidad derivada del incumplimiento de los deberes de conducta tiene una función de disuasión o *deterrence*. El *trustee* es inducido a actuar en interés del *beneficiary* mediante la amenaza de tener que reparar o indemnizar los daños que ocasionen sus comportamientos incorrectos. Los principales deberes de conducta en el *common law* son (i) el deber de lealtad (*duty of loyalty*) y (ii) el deber de cuidado (*duty of care*)<sup>325</sup>. El primero requiere que el *trustee* anteponga el interés del *beneficiary* a los suyos. De esta manera, se restringe el comportamiento del *trustee* cuando se presenta un conflicto de interés<sup>326</sup>. El segundo deber implica la necesidad del *trustee* de actuar en función de lo que haría un hombre prudente con su propio patrimonio, en tanto eso es lo que harían los *beneficiary* adversos al riesgo<sup>327</sup>. Resulta irónico que, pese a su uso en actividades económicas, el *Trust Law* asuma que el *beneficiary* es aquel que no diversifica su riesgo<sup>328</sup>.

En el Perú, es posible afirmar que se reconoce el empoderamiento del fiduciario. Éste es titular de potestades respecto al patrimonio autónomo, las cuales deben emplearse para la obtención de una finalidad previamente determinada. Al respecto, cabe mencionar que tanto el fideicomitente o partícipes, como los fideicomisarios, dado el principio de separación patrimonial, carecen de un control efectivo sobre el fiduciario<sup>329</sup>. Esto se justifica por el segundo problema de agencia que enumeramos. Se advierte que  $F_1$  y  $F_2$  pueden influenciar en el comportamiento de  $F$ , a través de su remoción, para obtener algún beneficio distinto a la finalidad para la que ha sido constituido el patrimonio autónomo. En efecto, se afirma que  $F_1$  y  $F_2$  cuentan con incentivos para comportarse de forma oportunista en la medida que no obtienen directamente ningún beneficio de la obtención del fin para el que ha sido constituido el patrimonio autónomo<sup>330</sup>. Para evitar esto se establecen causales expresas que ocasionan su remoción y, consecuente, sustitución<sup>331</sup>. En caso de un fondo mutuo o un fondo de inversión, también se restringe el derecho del partícipe mayoritario de remover a la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión.

<sup>322</sup> SITKOFF, Robert. "The Economic Structure of Fiduciary Law". Loc. cit.

<sup>323</sup> Restatement of Trust (Third) § 85(1)(a); y Uniform Trust Code § 815 (a)(2)(A).

<sup>324</sup> SITKOFF, Robert. "Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning". Op. cit., p. 430; y LANGBEIN, John. "Why did Trust Law become Statute Law in the United States?" Op. cit., pp. 1073-1074. Cfr. Restatement of Trust (Third) § 86.

<sup>325</sup> SITKOFF, Robert. "Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning". Op. cit., p. 431.

<sup>326</sup> Ibid.; y ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del 'fideicomiso peruano'". Op. cit., p. 130.

<sup>327</sup> SITKOFF, Robert. "Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning". Loc. cit.

<sup>328</sup> Al respecto: SITKOFF, Robert. "Trust as 'uncorporation': a reserach Agenda". Op. cit., p. 38.

<sup>329</sup> "Separate ownership prevents fund investors from exercising residual control over management companies". Cfr. MORLEY, John. Op. cit., p. 1241.

<sup>330</sup> El interés recogido en el acto constitutivo no se asemeja necesariamente al interés subjetivo de los beneficiarios. Es posible que el segundo varíe, o inclusive se extinga, por ejemplo, cuando la finalidad del patrimonio autónomo pierde valor para el fideicomitente.

<sup>331</sup> Artículos 242 y 263 LGSF.

Lo anterior agrava aún más el empoderamiento del fiduciario. Al respecto, la ley no ha determinado un parámetro de conducta a través de la implementación de deberes de conducta<sup>332</sup>. Entonces, ¿el fiduciario peruano es un gestor especializado autónomo? La respuesta deber ser no. En principio, sus actos deben cumplir con satisfacer el interés para el que se ha constituido el patrimonio autónomo. Pero, ¿quién supervisa que cumpla esto? Dada la situación de asimetría de información y los costos de transacción involucrados, el ordenamiento jurídico delega esta función a un organismo público: la SBS y la SMV, respectivamente.

Respecto a los patrimonios autónomos, la tarea del regulador consiste en la protección del consumidor financiero o inversionistas, según corresponda. Sin embargo, lo cierto es que este objetivo de regulación interactúa constantemente con la estabilidad y solvencia del sistema financiero en caso de la SBS<sup>333</sup>, y la transparencia del mercado de valores en el caso de la SMV<sup>334</sup>. En este contexto, la función del regulador es preocuparse por las externalidades que producen los fiduciarios con sus operaciones, limitando el grado de afectación que puedan ocasionar en terceros los desarrollos adversos que enfrenten los patrimonios autónomos<sup>335</sup>.

Para lograr sus objetivos, el organismo regulador cuenta con diversas herramientas encaminadas a evitar la excesiva toma de riesgos por parte de las empresas, a través de la evaluación de su ingreso al mercado<sup>336</sup>, la exigencia de capital mínimo<sup>337</sup>, requerimientos de capital<sup>338</sup> o garantías<sup>339</sup>, entre otros. La regulación prudencial también comprende la exigencia de la adopción de estándares de auditoría interna y externa<sup>340</sup> y la obligación de informar periódicamente al organismo regulador<sup>341</sup>, así como a los fideicomitentes y fideicomisarios, o inversionistas, según corresponda<sup>342</sup>.

El problema que presenta la regulación prudencial es el incremento de los costos de transacción<sup>343</sup>. De ahí la difícil tarea de encontrar un balance adecuado para obtener un grado de regulación óptimo en el cual los beneficios sean mayores que los costos

<sup>332</sup> Para algunos autores, al contrario, ha incrementado los costos de agencia dado que brinda incentivos al fiduciario para actuar de forma oportunista. ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del fideicomiso peruano". Op. cit., p. 133.

<sup>333</sup> El objetivo principal de la regulación del sistema financiero es velar por su estabilidad y solvencia, para que las entidades internalicen los costos derivados de sus decisiones y las externalidades no generen ineficiencias que puedan perjudicar al sistema y la economía. VODANOVIC, Ljubica. "La dinámica entre la regulación prudencial del sistema financiero y la protección del consumidor". En ESCOBAR, Freddy y Cecilia, O'NEILL (Editores). *Ensayos de derecho contractual financiero*. Lima: UP, 2013, p. 152. Cfr. Artículo 347 LGSF.

<sup>334</sup> La finalidad de la SMV es promover el desarrollo ordenado y la transparencia del mercado de valores, así como la adecuada protección del inversionista. Artículo 1 LMV.

<sup>335</sup> El propósito del regulador debe ser corregir las fallas e imperfecciones del mercado, ya que, de no existir una regulación, tales fallas afectarían el mercado y reducirían el bienestar del consumidor. LLEWELYN, David. Op. cit., p. 21.

<sup>336</sup> En principio, la constitución del fiduciario está sujeta a la autorización previa de la SBS y la SMV, según corresponda. Artículos 12 LGSF, 259 y 307 LMV. En caso de las SAFI, corresponde a la SMV autorizar su organización y funcionamiento, así como ejercer su supervisión, en tanto tenga como fin administrar fondos de inversión cuyos certificados de participación se colocarán por oferta pública. Artículo 12 LFI.

<sup>337</sup> Artículos 16 LGSF, 260 y 303 LMV y 14 LFI.

<sup>338</sup> En el sistema financiero, la regulación prudencial del fiduciario también comprende la regulación del riesgo operacional, con miras a evitar pérdidas eventuales debido a procesos inadecuados, fallas del personal, de la tecnología de información o eventos externos, por el impacto que podrían tener en la obtención de la finalidad para la que ha constituido el patrimonio efectivo. Así, las reglas de esta materia incluyen mayores exigencias patrimoniales por pérdidas ocasionadas por fraude interno o externo. Reglamento de gestión de riesgo operacional, aprobado por Resolución SBS 2115-2009.

<sup>339</sup> En el mercado de valores, la regulación exige la constitución de una garantía en favor de la SMV, en respaldo de los compromisos contraídos con los partícipes del fondo mutuo y fondo de inversión, según corresponda. Artículos 265-A LMV y 13-A LFI.

<sup>340</sup> Artículos 180 LGSF, 262 LMV y 14 LFI.

<sup>341</sup> Artículos 41 del Reglamento de Fideicomiso, 29 del Reglamento de Titulización, 265 LMV y 18 LFI.

<sup>342</sup> Artículo 10 del Reglamento de Fideicomiso, literal c) del artículo 27 del Reglamento de Titulización, literal f) del artículo 3 del Reglamento de Fondos Mutuos y literal f) del artículo 3 del Reglamento de Fondos de Inversión.

<sup>343</sup> A nuestro juicio, la existencia de un organismo estatal capaz de supervisar de forma efectiva al fiduciario denota también un costo de transacción, pero a cargo del fiduciario quien asume la obligación de realizar contribuciones periódicas al referido organismo. Artículos 373 LGSF y 18 del T.U.O. de la Ley Orgánica de la SMV, aprobado por Decreto Ley 26126.

involucrados en toda regulación. En la práctica, esto explica la reserva del fideicomiso, la titulización, el fondo mutuo y el fondo de inversión para grandes inversiones y emprendimientos, alejándose de la cotidianidad a menor escala<sup>344</sup>. No obstante, también permite explicar la creciente importancia del patrimonio autónomo en el mercado financiero. Si bien el rol del organismo regulador resuelve algunos costos de agencia de forma mucho más eficaz que otras alternativas, no es exagerado afirmar que en algunos casos también ha contribuido a aumentarlos<sup>345</sup>.



---

<sup>344</sup> Cfr. VILLANUEVA, Walker. Op. cit., p. 266.

<sup>345</sup> Cabe precisar que, lamentablemente, la regulación peruana no presenta remedios a todos los costos de agencia. Una posición crítica sobre los costos de agencia y la regulación del fideicomiso y titulización, que comparto, en ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del 'fideicomiso peruano'". Loc. cit.

## Capítulo 3

### El Derecho de los Patrimonios Autónomos.

En su célebre cuento “*Im juristischen Begriffshimmel. Ein Phantasiebild*”<sup>346</sup>, Jhering critica mordaz y despiadadamente a los juristas excesivamente teóricos que pierden de vista que su disciplina tiene por objeto ayudar a regular la realidad. Siguiendo esta moraleja, al elaborar un concepto jurídico debería tenerse presente cuál es la función que cumple, para qué se creó, qué necesidades busca satisfacer. Ello nos aleja del riesgo de caer en el error de hacer dogmática de lo que solo pretende ser teoría. Siguiendo la sátira de Jhering, los conceptos jurídicos no se crean para satisfacer la mente ociosa de un jurista sino para resolver problemas reales.

Por su naturaleza, las normas jurídicas emplean un lenguaje particular y distintivo –que se diferencia del lenguaje ordinario por su carácter preceptivo–, referencias a instituciones jurídicas y uso de terminología técnico-jurídica. Pese a estas diferencias, la elaboración de una definición legal debe procurar, en lo posible, un enfoque pragmático que le permita reconocer como el concepto es empleado en la realidad. Ensayar una definición legal sin un enfoque pragmático puede generar confusión en los sujetos involucrados e interpretaciones divergentes<sup>347</sup>.

Desde un punto de vista económico, el patrimonio autónomo peruano es entendido como una unidad organizativa compelida para obtener un fin específico, integrando las diversas relaciones jurídicas entre los distintos sujetos afectados por la relación de agencia. En otros términos, el patrimonio autónomo centraliza todos los contratos, derechos y obligaciones a los que da lugar la obtención del fin. En la práctica, esto conlleva la formación de un sujeto de derecho diferenciado de los sujetos involucrados en su constitución.

Pese a ello, los juristas seguimos afirmando que el fiduciario es titular de algún derecho sobre el patrimonio. Esta particular concepción del fenómeno se refleja, por ejemplo, en el tratamiento registral que recibe el fideicomiso. De acuerdo a la Directiva del Fideicomiso, el dominio fiduciario viene a constituir un verdadero derecho real a favor del fiduciario, quien lo mantiene en tanto no sea declarado nulo o en tanto no haya culminado el fideicomiso (¡!)<sup>348</sup>. A nivel jurisprudencial, se sostiene que el fideicomiso “tradita” la propiedad fiduciaria al fiduciario, constituyéndose un patrimonio de afectación o separado (¡!)<sup>349</sup>. Finalmente, dado que no se tiene certeza del contenido del dominio fiduciario, los juristas requieren la intervención del fideicomitente, del fiduciario, inclusive del fideicomisario, para la transferencia de bienes inmuebles, a fin de evitar cualquier cuestionamiento en la adquisición de propiedad (¡!)<sup>350</sup>.

Es en este momento cuando la moraleja de Jhering es aplicable al caso. Este capítulo tiene por objeto discutir el concepto jurídico de patrimonio autónomo. Para tal efecto, afirmamos que la elaboración de esta definición, desde un enfoque pragmático, debe considerar la estructura económica del patrimonio autónomo y su función como unidad organizativa en el mercado financiero.

<sup>346</sup> JHERING, Rudolf von. “Im Juristischen Begriffshimmel. Ein Phantasiebild”. En JHERING, Rudolf von. *Scherz und Ernst in der Jurisprudenz: Eine Weihnachtsgabe für das juristische Publikum*. Leipzig: Breitkopf & Härtel, 1884; p. 245 y ss.

<sup>347</sup> La elaboración de una definición no es una tarea exclusiva a cargo del legislador, sino que la doctrina (formante doctrinal) y la jurisprudencia (formante jurisprudencial) tienen un rol activo en la determinación de la regla operativa. Cfr. KÄHLER, Lorenz. “The Influence of Normative Reasons on the Formation of Legal Concepts”. En HAGE, Jaap (et al.). *Concepts in Law*. Heidelberg, London, New York: Springer, 2009, p. 81-82.

<sup>348</sup> Artículo 1 de la Directiva de Fideicomiso.

<sup>349</sup> Considerando séptimo de la Casación 492-2009-ICA, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 30.04.2010.

<sup>350</sup> Cfr. VILLANUEVA, Walker. Op. cit., p. 265.

Metodológicamente, previo a la definición del patrimonio autónomo, consideramos necesario advertir que el patrimonio autónomo peruano tiene la particularidad de caracterizarse por la concurrencia de los principios de separación patrimonial y de gestión especializada. Pero al mismo tiempo, confluye con el uso y la costumbre de afirmar que el fiduciario es titular de algún derecho sobre el patrimonio autónomo. En mi opinión, por tanto, es en función de estas características que debemos repensar al patrimonio autónomo como un sujeto de derecho en el Perú. Las siguientes líneas tratarán de lidiar con esta problemática.

Dado que la definición de sujeto de derecho tiene un origen doctrinario, intentaré sistematizar en un cuadro unitario y articulado, algunos sujetos de derecho que el ordenamiento jurídico peruano reconoce, pero no define y, sobre todo, no ordena de forma coherente. Es fundamental el conocimiento de estos conceptos porque nos ayuda a dejar de lado planteamientos inútiles como la personalidad de las personas jurídicas. Doctrina autorizada ha señalado que la persona jurídica no cuenta con los atributos propios de las personas naturales, sino que corresponde a un sujeto de derecho autónomo<sup>351</sup>. Esta no cuenta con personalidad, pero sí con subjetividad, lo que es suficiente para considerarla una entidad real<sup>352</sup>.

A continuación, presentaremos las diferentes categorías de sujetos de derecho regulados en el Perú, en particular, los conformados por una colectividad de individuos en búsqueda de un fin común. Asimismo, expondremos algunos estudios de la parte general del derecho civil tan pocos conocidos por los actores del mundo jurídico hoy. Este estudio propondrá un marco teórico que defina la clasificación del patrimonio autónomo como sujeto de derecho, y sus diferencias respecto a otros sujetos.

## § 12. Una aproximación a la noción de sujeto de derecho.

El ordenamiento jurídico peruano no define la noción de sujeto de derecho, sino que la doctrina se ha encargado de su elaboración. La definición clásica señala al sujeto de derecho como un centro unitario de imputación de derechos y deberes o, en general, de situaciones jurídicas subjetivas<sup>353</sup>. De acuerdo a esta definición, se entiende que la noción de persona (natural) no es equiparable a la de sujeto de derecho, sino que la primera forma parte de la segunda<sup>354</sup>.

En efecto, el artículo 1 del CC reconoce formalmente a la persona natural como sujeto de derecho<sup>355</sup>. De esta manera, cualquier persona, en cuanto centro de imputación de derechos y deberes, tiene la capacidad jurídica para asumir titularidades jurídicas<sup>356</sup>. Por tanto, se

<sup>351</sup> Cfr. Artículo 6 LGS; y ELIAS, Enrique. *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*. Trujillo: Normas Legales, 1999; p. 21-29. La aclaración no es teórica, sino que tiene una implicancia práctica. Al respecto, el Tribunal Constitucional se ha pronunciado respecto a la admisión de demandas de amparo presentadas por personas jurídicas, cuando este proceso se encuentra destinado exclusivamente a la solución de los conflictos sobre derechos de la persona humana. Expediente 2714-2009-PA/TC (Fojas 6 y 7).

<sup>352</sup> „Die juristische Person (...) hat keine eigene Personenwürde, eben weil sie kein ethisches Subjekt ist, auch keine schutzwürdige Privatsphäre und kein allgemeines Persönlichkeitsrecht“. LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 151. Cfr. ESPINOZA, Juan. *Derecho de las Personas*. 5ta edición. Lima: Editorial Rhodas, 2008; p. 724; y PAZOS, Javier. “La capacidad de la persona jurídica: Apuntes indiciarios”. En *IUS ET VERITAS*, número 31, 2005, pp. 103-105.

<sup>353</sup> ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 37; BRECCIA, Umberto (et. al.). *Derecho Civil. Tomo I. Volumen I – Normas, sujetos y relación jurídica*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 1992, p. 96.

<sup>354</sup> FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. *Derecho de las Personas: Exposición de motivos y comentarios al Libro Primero del Código Civil Peruano*. 10ma. Edición. Lima: Griljey, 2007, p.3; ESPINOZA, Juan. Op. cit., pp. 599-600; y LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 99-100.

<sup>355</sup> En el Perú, adicionalmente, el artículo 1 CC considera al concebido como “sujeto de derecho para todo cuanto le favorece”.

<sup>356</sup> “La capacidad jurídica es la aptitud para ser titular de situaciones jurídicas”. ESPINOZA, Juan. *Ibid.*; p. 591; “Unter Rechtsfähigkeit (...) versteht man die Fähigkeit einer Person, Subjekt von Rechtsverhältnissen und daher Inhaber von Rechten und Adressat von Rechtspflichten zu sein”. LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 100.

advierte que la capacidad jurídica está ligada a la idea de personalidad<sup>357</sup>. Asimismo, el referido artículo contiene un novedoso aporte, al otorgar al concebido la calidad de sujeto de derecho de “todo cuanto le favorece”<sup>358</sup>.

Ahora bien, el ordenamiento jurídico también reconoce formalmente como centro de imputación de derechos a la organización de personas que se agrupan en la búsqueda de un fin común<sup>359</sup>. De esta manera, se reduce una pluralidad de personas a una unidad ideal de referencia normativa. A diferencia de la persona natural, la capacidad jurídica de la persona jurídica está ligada a la idea de subjetividad, es decir, a su condición de sujeto de derecho, no de persona<sup>360</sup>.



Gráfico 7. Clasificación de sujeto de derecho.

<sup>357</sup> PAZOS, Javier. Op. cit., p. 104. ESPINOZA, Juan. Loc. cit.; LEENEN, Detlef. *BGB-Allgemeiner Teil: Rechtsgeschäftslehre*. Berlin: De Gruyter, 2011, p. 15.

<sup>358</sup> Al respecto, cabe comentar que en Alemania el *nasciturus* no es reconocido como sujeto de derecho, en tanto la capacidad jurídica de la persona empieza con su nacimiento (§ 1 BGB). Sin embargo, reconoce, en ciertos casos, una capacidad jurídica limitada (§§ 1923 II o 844 II 2 BGB). LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., pp. 104-105.

<sup>359</sup> BRECCIA, Umberto (et al.). Op. cit., p. 234; COVIELLO, Nicolás. *Doctrina General de Derecho Civil*. México: Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana, 1938, p. 224. “*Gegenstand des Gesellschaftsrechts sind die privatrechtlichen Personenvereinigungen, die zur Erreichung eines bestimmten gemeinsamen Zwecks durch Rechtsgeschäft begründet werden (vgl. § 705 BGB)*”. KINDLER, Peter. *Grundkurs Handels- und Gesellschaftsrecht*. 5ta edición. München: Verlag C.H. Beck, 2011, p. 197.

<sup>360</sup> Como veremos, la capacidad jurídica de la persona natural, considerando lo ya indicado, es distinta de aquella que corresponde a la persona jurídica. No es que sea mayor o menor, simplemente es diferente por el hecho que nos encontramos ante dos sujetos distintos. PAZOS, Javier. Op. cit., p. 105.

En esta categoría destaca la persona jurídica<sup>361</sup>. Como comentamos, el reconocimiento de subjetividad a las personas jurídicas ha sido objeto de disputas doctrinarias que reflejan concepciones filosóficas y orientaciones ideológicas. Sin perjuicio de las teorías mencionadas en el capítulo anterior, cabe mencionar que la persona jurídica, en estricto, no es una persona, sino un sujeto de derecho diferente, de una naturaleza distinta, cuya existencia depende de su inscripción en el registro respectivo, salvo disposición distinta de la ley<sup>362</sup>.

Ahora bien, se advierte que en la práctica existen organizaciones de personas que son reconocidas como sujetos de derecho, sin ser personas jurídicas. En esta categoría se encuentran, por un lado, las organizaciones no inscritas<sup>363</sup>, es decir, aquellas organizaciones de personas que no cumplen con el requisito de inscripción en el respectivo registro y que, por ende, formalmente no son personas jurídicas, pero actúan como tales en la realidad social<sup>364</sup>. Por otro lado, abarca también al sindicato y al consorcio, entre otras, que se caracterizan por constituir organizaciones de personas que no constituyen una persona jurídica, pero que el ordenamiento jurídico les reconoce subjetividad<sup>365</sup>, es decir, capacidad para ser titular de determinadas situaciones jurídicas<sup>366</sup>.

Por tanto, y en la medida de lo expuesto brevemente sobre la persona jurídica y las organizaciones de personas, conviene profundizar en sus características a fin de esclarecer cómo calificar al patrimonio autónomo.

### § 12.1. La Persona Jurídica.

Desde un punto de vista formal, la persona jurídica es un sujeto de derecho normativo, en la medida que obtiene su subjetividad a partir de un reconocimiento formal previsto por ley<sup>367</sup>. Sin perjuicio de ello, la doctrina mayoritaria considera que también se caracteriza por la concurrencia de tres factores: (i) una pluralidad de personas físicas, (ii) patrimonio y (iii) un fin.

Respecto al elemento personal, un sector de la doctrina establece que no puede existir una persona jurídica sin una pluralidad de personas<sup>368</sup>. En esa línea, en nuestro ordenamiento jurídico, la sociedad se constituye cuando menos por dos socios, que pueden ser personas naturales o jurídicas<sup>369</sup>. Sin perjuicio de ello, también se reconoce una excepción poco feliz del concepto de persona jurídica: la empresa individual de responsabilidad limitada (E.I.R.L.)<sup>370</sup>.

<sup>361</sup> Artículo 78 CC. Cfr. ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 711; “*Juristischen Person sind für bestimmte Zwecke geschaffene Organisationen, die die Rechtsordnung als Rechtssubjekte anerkennt, indem sie ihnen durch Gesetz die Rechtsfähigkeit verleiht*”. LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 147.; y KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN. Op. cit., p. 31.

<sup>362</sup> PAZOS, Javier. Loc. cit.; “*Der Vergleich mit dem Menschen im übrigen geht fehlt. Die juristische Person ist kein natürlicher Organismus, hat kein eigenes Bewußtsein und daher keinen Willen im psychologischen Sinn*”. LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 150.

<sup>363</sup> Artículos 124 (Asociación de hecho), 127 (Fundación de hecho) y 130 (Comité de hecho) CC y 423 y 424 (Sociedad irregular) LGS.

<sup>364</sup> FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 410.

<sup>365</sup> PAZOS, Javier. Loc. cit.; ESPINOZA, Juan. Op. cit., pp. 716-717; FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 4.; y KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN. Op. cit., p. 33.

<sup>366</sup> Artículos 455 (Consorcio) LGS y 18 (Sindicato) del T.U.O. de la Ley de Relaciones Colectivas de Trabajo, aprobado por Decreto Supremo 010-2003-TR.

<sup>367</sup> DE BELAUNDE, Javier. “Personas Jurídicas”. En AA.VV. *Código Civil comentado por los 100 mejores especialistas*. Lima: Gaceta Jurídica, 2003, p. 383. “*Die juristische Person ist eine Zweckschöpfung des Gesetzgeber*”. PALANDT, Otto. *Bürgerliches Gesetzbuch*. 71va. Edición. München: Verlag C.H. Beck, 2012, p. 24.

<sup>368</sup> COVIELLO, Nicolás. Op. cit., p. 222; y BRECCIA, Umberto (et al.). Op. cit., p. 235.

<sup>369</sup> Artículo 4 LGS. Cabe indicar que la pérdida de la pluralidad de mínima de socios se sanciona con la disolución de pleno derecho. Cfr. ELIAS, Enrique. Op. cit., p. 16.

<sup>370</sup> Artículo 1 de la Ley de EIRL: “La Empresa Individual de Responsabilidad Limitada es una persona jurídica de derecho privado, constituida por voluntad unipersonal, con patrimonio propio distinto al de su Titular, que se constituye para el desarrollo exclusivo de actividades económicas de Pequeña Empresa, al amparo del Decreto Ley N° 21435”. Cfr. ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 731.

De acuerdo con la doctrina, la persona jurídica se crea para imputar un complejo de derechos y deberes a una unidad abstracta - pasa por un proceso de individualización- que, en realidad se trata de una colectividad de seres humanos<sup>371</sup>. Por tanto, resulta un error aplicar este proceso de abstracción o reducción en el caso de una persona natural, pues ésta no deja de ser una individualidad<sup>372</sup>. En tal sentido, en la hipótesis de la E.I.R.L. no es necesario crear formalmente un centro unitario de referencia normativo ya que éste existe en la realidad cuando se trata de la persona natural<sup>373</sup>. En este caso se debería otorgar a la persona natural el beneficio de separar parte de su patrimonio para aplicarlo a determinada actividad empresarial y para ello no es necesario designar lingüísticamente a la persona natural con la expresión jurídica<sup>374</sup>.

Otra excepción del concepto de persona jurídica es la fundación. Históricamente, la fundación era definida como un patrimonio afectado a un fin especial que carece de asociados o miembros<sup>375</sup>. Esta ausencia colisiona frontalmente con la idea de la pluralidad de personas. Frente a ello, la doctrina identificó en la estructura de la fundación un elemento personal, representado por la pluralidad de personas naturales llamadas para la gestión patrimonial; es decir, los administradores de la fundación<sup>376</sup>. En función de ello, la doctrina nacional reformuló la idea de pluralidad de personas por la dimensión sociológico-existencial de la persona jurídica: la dimensión humana<sup>377</sup>.

No es propósito de este trabajo ahondar respecto de la noción de persona jurídica, pero consideramos que la problemática mencionada respecto a la E.I.R.L. y la fundación debería ser pretexto para revisar este concepto. A modo de referencia, cabe mencionar que las personas jurídicas en Alemania pueden ser organizaciones de personas (*Personenvereinigungen*) o patrimonios autónomos (*organizatorisch verselbständigte Vermögen*)<sup>378</sup>.

La doctrina considera que resulta imprescindible que una persona jurídica tenga un patrimonio que responda por las obligaciones del sujeto de derecho<sup>379</sup>. Recordemos que el patrimonio se define como el conjunto de bienes, derechos y obligaciones. Así, la doctrina considera que éste debe ser lo suficiente como para permitir la realización del fin perseguido. En esta línea, la insuficiencia de patrimonio está prevista como una causal de disolución de la fundación<sup>380</sup>, al igual que la pérdida del patrimonio neto a una cantidad inferior a la tercera parte del capital pagado en la sociedad anónima<sup>381</sup>.

<sup>371</sup> ESPINOZA, Juan. Loc. cit. Cfr. FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 246.

<sup>372</sup> ESPINOZA, Juan. Loc. cit. Cfr. ROBILLIARD, Paolo. "La E.I.R.L. y su fallida misión de hacer frente a las sociedades de favor". *IUS ET VERITAS*, número 42, 2011, p. 99.

<sup>373</sup> FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 257.

<sup>374</sup> FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Loc. cit. En esa línea, y desde un punto de vista teórico, Maisch sostuvo que era posible regular la E.I.R.L. sin "personalidad jurídica", es decir, sin calificarla como persona jurídica, configurándola como un *Sondervermögen*. No obstante, en la práctica los problemas no habrían sido pocos. MAISCH, Lucrecia. *Empresa Individual de Responsabilidad Limitada, proyecto de Ley tipo para América Latina*. Lima: Universidad Nacional Mayor de San Marcos, 1970, pp. 100-101.

<sup>375</sup> HORMAZABAL, Inés y Yuri, VEGA. "La fundación en el Perú". *Apuntes de Derecho*, número 1, 1996, pp. 89-92. Cfr. BRECCIA, Umberto (et al.). Loc. cit.

<sup>376</sup> FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 327. Al respecto, cabe comentar la posición de De Belaunde, quien sostiene los administradores, simple órgano administrativo, no son miembros de la fundación. Al no tener miembros es el Consejo de Supervigilancia de Fundaciones el ente que asume las principales prerrogativas en cuanto a su control. DE BELAUNDE, Javier. "Fundación". En AA.VV. *Código Civil comentado por los 100 mejores especialistas*. Lima: Gaceta Jurídica, 2003, p. 480.

<sup>377</sup> FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 246. Cfr. COVIELLO, Nicolás. Loc. cit. Al respecto, Espinoza sostiene que la fundación es una organización de personas integrada no solo por sus administradores, sino por los propios fundadores. ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 892.

<sup>378</sup> LEIPOLD, Dieter. *BGB I: Einführung und Allgemeiner Teil*. 6ta edición. Tübingen: Mohr Siebeck, 2010, p. 425. "Juristische Personen sind sogar ohne die Mitgliedschaft von Personen möglich, wie die Stiftung zeigt". LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 157.

<sup>379</sup> COVIELLO, Nicolás. Op. cit., pp. 223-224; y BRECCIA, Umberto (et al.). Op. cit., pp. 237-238.

<sup>380</sup> Artículo 109 CC.

<sup>381</sup> Artículo 407 LGS.

No obstante, en nuestro ordenamiento jurídico es perfectamente factible que una persona jurídica se constituya solamente con aportes de servicios por parte de sus socios, que no sean valorizados en un monto concreto, y sin el aporte de bienes de capital<sup>382</sup>. Esta persona jurídica se le denomina “sociedad colectiva”. En este caso no existe necesidad de que los socios aporten un capital concreto que sirva de garantía frente a terceros y acreedores, ya que los socios responden en forma ilimitada y solidaria por todas las obligaciones de la sociedad<sup>383</sup>.

Finalmente, se estipula que se requiere un fin que la agrupación de personas se proponga alcanzar, que está constituido por el interés que se requiere satisfacer<sup>384</sup>. Sobre esta característica de la persona jurídica, se construyó la clásica clasificación entre personas jurídicas lucrativas, reguladas en la LGS, y no lucrativas, reguladas en el CC. Recientemente, la doctrina ha manifestado una tendencia encaminada a reflexionar críticamente estas distinciones para alcanzar una conclusión de neutralidad sustancial del fin de las personas jurídicas<sup>385</sup>. En esta línea, la LGS, abandonando la antigua distinción entre sociedades comerciales y civiles, señala que las sociedades civiles tienen un fin de carácter económico<sup>386</sup>.

El CC todavía mantiene personas jurídicas de carácter no lucrativo. No obstante, la doctrina nacional sostiene que el fin no lucrativo de la asociación no le impide participar activamente en el mercado. En realidad, el carácter lucrativo o no de una persona jurídica está definido en la relación entre los integrantes y la persona jurídica<sup>387</sup>. Por tanto, resulta posible que la actividad (objeto social) de la asociación esté destinada a la generación de excedentes. No obstante, a diferencia de la sociedad anónima, este excedente no puede estar destinado a su distribución entre quienes integran la asociación<sup>388</sup>. Inclusive, el haber neto resultante de la disolución de una asociación debe aplicarse en su integridad a actividades análogas<sup>389</sup>.

De lo expuesto, se advierte que la práctica excede a la teoría clásica de los elementos materiales de la persona jurídica. Sin perjuicio de ello, como advertimos no basta encontrarnos ante una pluralidad de personas, un fin y un patrimonio para que exista una persona jurídica. Se requiere de un elemento formal: el reconocimiento legal de la existencia de una persona jurídica<sup>390</sup>. Para tal efecto, la doctrina describe tres sistemas que permiten el reconocimiento de la persona jurídica<sup>391</sup>:

- a) El sistema de la concesión (*Konzessionssystem*), el cual señala que la capacidad jurídica (*Rechtsfähigkeit*) de la persona jurídica es conferida por el Estado mediante un acto administrativo discrecional. A modo de ejemplo, cabe comentar que, en nuestro

<sup>382</sup> Cuando recién se constituye la sociedad el patrimonio es necesariamente igual al capital social. Una vez que empiece a operar desaparecerá esa necesaria equivalencia. No obstante, se advierte que ante la inexistencia de un capital social, podría afirmarse también la inexistencia de un patrimonio en la Sociedad Colectiva. Artículo 265 al 277 LGS. Cfr. ELIAS, Enrique. Op. cit., pp. 574-579.

<sup>383</sup> Artículo 265 LGS.

<sup>384</sup> FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 247; COVIELLO, Nicolás. Op. cit., p. 223; y BRECCIA, Umberto (et al.). Op. cit., p. 240.

<sup>385</sup> Ibid., pp. 240-241 y LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 158.

<sup>386</sup> Artículo 1 LGS. ELIAS, Enrique. Op. cit., pp. 4-5.

<sup>387</sup> DE BELAUNDE, Javier. “Entidades sin fines de lucro”. En BOZA, Beatriz (Editora). *Guía Legal de Negocios. Invirtiendo en el Perú*. 3ra edición. Lima: Prom-Perú, 1998, p. 584. Al respecto, resulta útil la distinción entre fin y objeto social. Mientras el fin es el propósito que se persigue mediante o a través de algo, el objeto social es la actividad que desarrolla la persona jurídica. BOZA, Beatriz. “La persona jurídica sin fin de lucro: ¿Entidades meramente altruistas o filantrópicas? (Primera Parte)”. *Themis*, número 11, 1988, p. 77.

<sup>388</sup> Ibid., p. 78.

<sup>389</sup> Artículo 98 CC.

<sup>390</sup> Artículos 77 CC y 6 LGS

<sup>391</sup> KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN. Op. cit., p. 33, ESPINOZA, Juan. Op. cit., pp. 717-718.

ordenamiento, la existencia legal de las comunidades campesinas y nativas requiere, además de la inscripción en el registro respectivo, su reconocimiento oficial<sup>392</sup>.

- b) El sistema de las determinaciones normativas (*System der Normativbedingungen*), en virtud del cual la capacidad jurídica de una persona jurídica es atribuida cuando se cumplen determinados requisitos, cuyo cumplimiento es verificado por el registrador público a través de su inscripción en el registro respectivo. Fruto del segundo sistema podemos mencionar a las asociaciones, fundaciones, comités, sociedades anónimas, sociedades comerciales de responsabilidad limitada, sociedades en comandita, etc.
- c) El sistema de libre constitución corporativa (*System der freien Körperschaftsbildung*) que establece que la constitución de una persona jurídica solo requiere que varias personas se unan para un fin determinado con una constitución corporativa, sin la participación del Estado. En el Perú no se reconoce la aplicación de este sistema<sup>393</sup>.

En el Perú, el ordenamiento jurídico configura dos modelos de reconocimiento, pues se reconoce la aplicación de los sistemas de concesión y de las determinaciones normativas. El sistema que tiene mayor uso es el último, cuya regla establece que el reconocimiento de la persona jurídica se da mediante su inscripción en el respectivo registro<sup>394</sup>.

De acuerdo al Código Civil, la existencia de la persona jurídica de Derecho Privado comienza el día de su inscripción en el registro respectivo, salvo disposición distinta de la Ley<sup>395</sup>. Para su inscripción se requiere el cumplimiento de determinados requisitos legales<sup>396</sup>. En caso un grupo de sujetos acuerden realizar conjuntamente una actividad económica y, para ello, constituir una persona jurídica con fin de lucro, como una sociedad anónima, de manera casi ineludible deberán otorgar una minuta y una escritura pública que contenga el pacto social y el estatuto<sup>397</sup>.

Posteriormente, la escritura pública debe inscribirse en el registro de la oficina registral correspondiente al domicilio de la sociedad<sup>398</sup>. Para alcanzar su inscripción es menester la verificación del cumplimiento de los requisitos legales mencionados a cargo del registrador público, quien realiza un control de mera legitimidad<sup>399</sup>. Al inscribir el registrador público la escritura pública de la constitución de la sociedad, se reconoce formalmente a la sociedad como persona jurídica para todo efecto<sup>400</sup> y se brinda publicidad a su existencia.

Por otro lado, fruto del sistema de concesión, determinadas organizaciones que persiguen un fin alcanzan la calidad de persona jurídica, ya sean de Derecho Privado o Público, mediante un acto administrativo estatal que no requiere que éstos sigan un procedimiento definido<sup>401</sup>. Como ejemplo podemos mencionar a las universidades, públicas y privadas,

<sup>392</sup> Artículo 135 CC. Una opinión crítica en FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., pp. 451-453.

<sup>393</sup> SALAZAR, Max. "Los sistemas de constitución de las personas jurídicas de Derecho Privado. La existencia, el registro y sus repercusiones en el tráfico jurídico". *Actualidad Jurídica*, número 148, 2006, p. 50.

<sup>394</sup> *Ibid.*; y BRECCIA, Umberto (et al.). Op. cit., p. 250.

<sup>395</sup> Artículo 77 CC. Cfr. Artículo 6 LGS.

<sup>396</sup> SALAZAR, Max. "Los sistemas de constitución de las personas jurídicas de Derecho Privado. La existencia, el registro y sus repercusiones en el tráfico jurídico". Loc. cit.

<sup>397</sup> Artículo 5 LGS. La formación de una sociedad es un acto solemne. En consecuencia, la Ley exige que conste de escritura pública. Ahora bien, el artículo en mención establece que la escritura pública debe contener el pacto social, que incluye el estatuto. Cabe diferenciar ambos actos. El pacto social contiene la decisión de los fundadores acerca de la formación de la S.A., su capital, los aportes a realizar y el nombramiento de los primeros administradores. Mientras el estatuto social forma parte del pacto social y contiene las reglas fundamentales de la estructura y del funcionamiento de la sociedad. El estatuto de una S.A. contiene obligatoriamente, entre otros, la denominación de la sociedad, la descripción del objeto social, el domicilio de la sociedad, etc. (Artículo 55 LGS). ELIAS, Enrique. Op. cit., pp. 18-19.

<sup>398</sup> Artículo 2 del Reglamento del Registro de Sociedades, aprobado por Resolución 200-2001-SUNARP-SN.

<sup>399</sup> Artículo 2011 CC. Cfr. ELIAS, Enrique. Op. cit., p. 21; y BRECCIA, Umberto (et al.). Loc. cit.

<sup>400</sup> Artículo 7 LGS.

<sup>401</sup> SALAZAR, Max. "Los sistemas de constitución de las personas jurídicas de Derecho Privado. La existencia, el registro y sus repercusiones en el tráfico jurídico". Loc. cit.; y BRECCIA, Umberto (et al.). Op. cit., pp. 248-249.

constituidos al amparo de la Ley<sup>402</sup>, así como a las Comunidades Campesinas y Nativas, reconocidas al amparo de una Resolución Administrativa<sup>403</sup>.

## § 12.2. Las organizaciones de personas.

Tradicionalmente, las organizaciones de personas que están desprovistas de alguno de los factores estudiados en el acápite anterior no constituyen una persona jurídica y, por ende, un sujeto de derecho. Esta posición ha ido cediendo a la realidad social que reconoce la importancia de las organizaciones de personas, y su dimensión organizacional, aunque no las reconozca como personas jurídicas. Es el caso de la organización no inscrita y el sindicato, así como la sociedad irregular y el consorcio, que son formaciones sociales que encuentran, dentro del ordenamiento jurídico, en la categoría de organizaciones de personas.

El ordenamiento jurídico peruano considera importante regular estas relaciones fácticas, brindando una solución y protección a los terceros interesados<sup>404</sup>. Por ello, pese a carecer de su reconocimiento como persona jurídica, la Ley concede subjetividad jurídica a estas organizaciones de personas<sup>405</sup>. Al no constituirse como una persona jurídica, las organizaciones de personas están dotadas de una subjetividad distinta a la reconocida a las personas jurídicas, es decir, la persona jurídica y la organización de persona son distintos sujetos de derecho. Por ello, no podemos utilizar las mismas reglas para evaluar su capacidad para asumir titularidades jurídicas. Por un lado, este reconocimiento normativo faculta a estas organizaciones a celebrar solo determinados actos y a comparecer en procesos judiciales y administrativos<sup>406</sup>.

Por otro parte, la doctrina ha sostenido que el patrimonio de estas organizaciones se considera como una comunidad de bienes (*Gesamthand*)<sup>407</sup>. Esta situación origina que el patrimonio de estas organizaciones responda por las obligaciones contraídas y, mientras subsista la finalidad para la que ha sido constituido, no puede ser dividido, por no reconocer derechos individuales a favor de las personas que conforman la organización<sup>408</sup>. Asimismo,

<sup>402</sup> Artículo 5 de la Ley Universitaria, Ley 23733. Hasta 1995, el Congreso de la República ha sido el encargado de crear universidades públicas y privadas. Luego, con la dación de la Ley de creación del CONAFU, Ley 26439, para el funcionamiento de una universidad se requiere una simple autorización administrativa. SALAZAR, Max. "La empresa educativa y los sujetos de derecho. ¿En qué casos estamos ante una persona jurídica?" *IUS ET PRAXIS*, número 33, 2002, pp. 111-112.

<sup>403</sup> Artículo 135 CC; y PEÑA, Antonio. "Las Comunidades Campesinas y Nativas en la Constitución Política del Perú: Un análisis exegético del artículo 89 de la Constitución". *Derecho y Sociedad*, número 40, 2013, p. 200. Cfr. Directiva 05-2013-SUNARP-SN, Directiva que regula la Inscripción de los actos y derechos de las Comunidades Nativas. "5.3. El reconocimiento oficial de la personería jurídica de las comunidades nativas lo realiza la Dirección Regional Agraria del Gobierno Regional competente. El trámite del reconocimiento culmina con la expedición de la Resolución de Reconocimiento, que si bien tiene carácter declarativo y no constitutivo, es requisito indispensable para su inscripción en los Registros Públicos (...)".

<sup>404</sup> Cfr. ELIAS, Enrique. Op. cit., p. 908; y HUNDSKOPF, Oswaldo. "Las sociedades irregulares y su regulación jurídica". En AA.VV. *Homenaje a Jorge Avendaño*. Lima: Fondo editorial PUCP, 2004, p. 1073.

<sup>405</sup> "Andere Vereinigungen stützen ihre Rechtsfähigkeit auf den Zusammenschluß mehrerer Personen zu einer sog. Gesamthand, die nicht juristische Person ist, aber als Zusammenschluss mehrerer Personen zu einer Gruppe ein von den einzelnen Personen zu unterscheidendes weiteres Rechtssubjekt bildet". LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 157; y LEIPOLD, Dieter. Op. cit., p. 426. Cfr. FERNANDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 412.; ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 952 y BRECCIA, Umberto (et al.). Op. cit., pp. 102-103.

<sup>406</sup> "Nur so, wie es je für die betreffende Gesamthand von der Rechtsordnung bestimmt ist, daß der Gesamthand als Gruppe Rechtsbeziehungen zugeordnet sind, kann man von dieser Ordnung als einer Teilrechtsfähigkeit der Gesamthand sprechen". FLUME, Werner. Op. cit., p. 91. "Die Rechtssubjektivität ist insofern auf Tätigkeiten nach außen beschränkt". ARMBRÜSTER, Christian. *Examinatorium BGB AT*. Berlin: Carl Heymann Verlag, 2006, p. 10. Cfr. FERNANDEZ SESSAREGO, Carlos. Loc. cit.; y ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 717.

<sup>407</sup> "Fondo común" es el término empleado en FERNANDEZ SESSAREGO, Carlos. Loc. cit. En opinión, que compartimos, se reconduce al concepto de comunidad de bienes en ESPINOZA, Juan. Op. cit., pp. 952-953; y COVIELLO, Nicolás. Op. cit., pp. 256-257. Cfr. "Die Personengesellschaften (...) sind keine juristische Personen, sondern Gesamthandsgesellschaften". ARMBRÜSTER, Christian. Loc. cit.

<sup>408</sup> "Kein Teilhaber kann über seinen Anteil an den Gegenständen verfügen, die zum gesamthänderisch gebundenen Vermögen gehören; die Gegenständen sind nur durch gemeinsame Verfügung aller Gesamthänder übertragbar". KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN.

en principio, los integrantes de tal sujeto de derecho se constituyen como responsables solidarios de las obligaciones asumidas.

En este orden de ideas, trataremos algunos casos de organizaciones de personas. En primer lugar, el Código Civil regula las organizaciones de personas no inscritas sin fines de lucro: la asociación de hecho<sup>409</sup>, la fundación de hecho<sup>410</sup> y el comité de hecho<sup>411</sup>. En resumen, el Código Civil reconoce subjetividad jurídica a la asociación no constituida mediante escritura pública, a la fundación no inscrita y al comité no inscrito. Así, pese a carecer del reconocimiento como persona jurídica, pueden celebrar contratos, comparecer en juicio, así como formar y disponer un fondo común<sup>412</sup>. Asimismo, impone a los integrantes normas que los comprometen patrimonialmente, con la finalidad de inducir a la regularización de este tipo especial de sujeto de derecho<sup>413</sup>.

Dentro de las asociaciones no inscritas es preciso comentar la situación del sindicato, dentro de la perspectiva indicada en la Constitución, que otorga tutela a la libertad sindical<sup>414</sup>. A nivel jurisprudencial, el derecho a la libertad sindical garantiza, en su dimensión plural, la “personalidad jurídica” (personería gremial) del sindicato, esto es, la capacidad que tiene una organización sindical para cumplir con los objetivos que a su propia naturaleza le corresponden, como son el desarrollo, la protección y la defensa de los derechos e intereses de sus miembros<sup>415</sup>. Para tal efecto, el sindicato debe inscribirse en el registro correspondiente a cargo de la Autoridad de Trabajo<sup>416</sup>. En mi opinión, el sindicato no es una persona jurídica, sino una organización de derecho con subjetividad limitada por varias razones. Primero, debido a que el ordenamiento jurídico reconoce que, cumplido el trámite de registro mencionado, el sindicato podrá por este solo mérito inscribirse en el registro de asociaciones para efectos civiles<sup>417</sup>. Segundo, porque del artículo 28 de la Constitución no se desprende la intención del legislador de garantizar el reconocimiento del sindicato como persona jurídica sin un reconocimiento formal.

En el ordenamiento jurídico las organizaciones de personas no inscritas con fines de lucro se les denominan sociedades irregulares<sup>418</sup>. Al respecto, conviene distinguir entre sociedad en formación, sociedad irregular y sociedad de hecho. En relación a la sociedad en formación o pre-sociedad, la Ley reconoce la validez de los actos realizados a su nombre en el período anterior a su inscripción (previo a adquirir la personalidad jurídica), estableciendo el procedimiento que debe observarse para la convalidación de estos actos<sup>419</sup>. Si el proceso fundacional no queda completado dentro de los plazos legales, la sociedad en formación se convierte en irregular<sup>420</sup>. En forma práctica y detallada, la Ley establece seis causales por las que, en cualquier caso, una sociedad cae en irregularidad. Finalmente, la sociedad de hecho es la situación que resulta a partir de que dos o más personas actúan de manera

---

Op. cit., p. 30. Cfr. MEJORADA, Martín. “Entre la comunidad romana y la comunidad germánica: La sociedad de gananciales a la luz de la interpretación jurisprudencial”. *Advocatus*, número 7, 2002, p. 116; y ESPINOZA, Juan. Loc. cit.

<sup>409</sup> Artículo 124 CC.

<sup>410</sup> Artículo 127 CC.

<sup>411</sup> Artículo 130 CC.

<sup>412</sup> FERNANDEZ SESSAREGO, Carlos. Op. cit., p. 413. Cfr. Artículos 125, 128 y 132 CC.

<sup>413</sup> ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 954. Cfr. Artículos 126, 128 y 131 CC.

<sup>414</sup> Numeral 1) del artículo 28 de la Constitución.

<sup>415</sup> Expediente 03204-2009-AA. Sentencia: 8 de diciembre de 2011. Conforme a la terminología empleada en el presente trabajo, debe entenderse subjetividad jurídica, en vez, de personalidad jurídica, dado que su reconocimiento como sujeto de derecho, no como persona jurídica.

<sup>416</sup> El registro es un acto formal, no constitutivo, y no puede ser denegado salvo cuando no se cumpla con los requisitos establecidos. Cfr. Artículo 18 del T.U.O. de la Ley de Relaciones Colectivas de Trabajo, aprobado por Decreto Supremo 010-2003-TR.

<sup>417</sup> Artículo 19 del T.U.O. de la Ley de Relaciones Colectivas de Trabajo, aprobado por Decreto Supremo 010-2003-TR.

<sup>418</sup> Artículo 423 LGS.

<sup>419</sup> ELIAS, Enrique. Op. cit., p. 911. Cfr. Artículos 5 y 7 LGS.

<sup>420</sup> *Ibid.*, p. 914. Cfr. Es irregular la sociedad que no se ha constituido e inscrito conforme a ley. Cfr. Artículo 423 LGS.

manifiesta en sociedad sin haberla constituido e inscrito<sup>421</sup>. Ahora bien, con el objetivo de regularizar esta situación de irregularidad, la ley sanciona a los administradores, socios y representantes de la sociedad<sup>422</sup> y facilita la exigencia de regularización o disolución de la sociedad<sup>423</sup>.

La sociedad irregular también tiene capacidad para asumir titularidades jurídicas, ya que se les permite contractar con terceros<sup>424</sup> y reclamar a los socios efectuar los aportes y las prestaciones a que se hubieran comprometido<sup>425</sup>.

Finalmente, respecto a las organizaciones con fines de lucro, se advierte que el consorcio también ostenta la capacidad de ser centro de imputación de derechos y obligaciones. El ordenamiento jurídico señala que el consorcio es un contrato por el cual dos o más personas se asocian para participar, en forma activa y directa, en un determinado negocio o empresa, con el propósito de obtener un beneficio económico, manteniendo cada una su propia autonomía<sup>426</sup>. Cabe mencionar el consorcio no origina la creación de una persona jurídica<sup>427</sup>. Los bienes que adquieran en conjunto los miembros del consorcio se regulan por las reglas de la copropiedad<sup>428</sup>. Respecto a la subjetividad del consorcio, la ley le reconoce la capacidad de contratar con terceros, en cuyo caso la responsabilidad será solidaria entre los miembros del consorcio solo si así se pacta en el contrato o lo dispone la ley<sup>429</sup>. Asimismo, salvo que pacto expreso, los beneficios obtenidos son para todos los miembros del consorcio por partes iguales<sup>430</sup>.

### § 13. El Patrimonio Autónomo Peruano.

Después del breve resumen de los diversos sujetos de derecho reconocidos conviene analizar la naturaleza del patrimonio autónomo peruano. Como hemos expuesto, desde una perspectiva económica, los principios del patrimonio autónomo facilitan, tanto al fideicomiso y la titulización como al fondo mutuo y al fondo de inversión, no solo mitigar los costos de transacción, sino actuar en la práctica como una unidad organizativa compelida para obtener un fin específico con un patrimonio propio, integrando las diversas relaciones jurídicas entre los distintos sujetos afectados por la relación de agencia. Sobre la base de la estructura económica podemos evaluar la existencia de los factores materiales que sustentan la creación de una persona jurídica.

En primer lugar, la pluralidad de personas es una característica latente en los fideicomisos, titulaciones y fondos mutuos. En efecto, la Ley determina que para que la SAFM dé inicio a la actividad de un fondo mutuo debe cumplir, entre otros requerimientos, contar con un número mínimo de cincuenta (50) partícipes<sup>431</sup>. Respecto, a los fondos de inversión no existe un requerimiento que establezca que se deba contar con un mínimo de partícipes para iniciar actividades<sup>432</sup>. En esta línea, la ley permite a las sociedades tituladoras,

<sup>421</sup> *Ibid.*, pp. 919-920. Cfr. Artículo 423 LGS.

<sup>422</sup> Artículo 424 LGS.

<sup>423</sup> Artículo 426 LGS.

<sup>424</sup> Artículo 428 LGS.

<sup>425</sup> Artículo 425 LGS.

<sup>426</sup> Artículo 445 LGS.

<sup>427</sup> *Ibid.*, p. 955.

<sup>428</sup> En principio, cada miembro del consorcio adquiere individualmente los bienes para cumplir con la actividad a que se han comprometido. Sin perjuicio, que puedan adquirir bienes en forma conjunta. Artículo 446 LGS.

<sup>429</sup> A diferencia de la asociación en participación, en el consorcio todos los miembros asumen la obligación de realizar las actividades del consorcio que se hubiesen encomendado a cada uno o que hubiesen sido asumidas por cada uno en el contrato. Por tanto, existe una relación permanente entre los miembros del consorcio y los terceros. Cfr. ELIAS, Enrique. *Op. cit.*, p. 956. Artículo 447 LGS.

<sup>430</sup> Inclusive, en caso el miembro del consorcio se vincule individualmente con los terceros como resultado de las actividades que realizan en el consorcio. Artículo 448 LGS.

<sup>431</sup> Artículo 245 LMV.

<sup>432</sup> Artículo 22 LFI.

mediante acto unilateral, constituir patrimonios fideicometidos<sup>433</sup>. Finalmente, también se permite constituir un fideicomiso en favor de personas indeterminadas<sup>434</sup>. Lo expuesto no debe ser razón para negar el reconocimiento de la subjetividad jurídica del patrimonio autónomo, dado que existen sujetos de derecho que no cumplen esta característica, inclusive personas jurídicas.

El segundo factor corresponde al patrimonio. Como hemos revisado en el segundo capítulo, un efecto del principio de separación patrimonial consiste en la identificación y delimitación de un conjunto de activos para la formación de una universalidad jurídica (patrimonio), distinto del patrimonio del fiduciario o la sociedad administradora, de los fideicomitentes o partícipes, de los fideicomisarios, e inclusive de los destinatarios de los derechos y bienes remanentes de la operación<sup>435</sup>. Así, el patrimonio autónomo se encuentra compuesto por los bienes, derechos y obligaciones transferidos por el partícipe o fideicomitente, que constituyen una unidad abstracta.

El tercer factor es la finalidad. Nuevamente, el principio de separación patrimonial permite la afectación del patrimonio autónomo para lograr un fin específico<sup>436</sup>. Todo patrimonio autónomo se crea para cumplir un objetivo previamente determinado.

Ahora bien, la concurrencia de los referidos factores requiere de un reconocimiento formal previsto por ley para considerar al patrimonio autónomo como una persona jurídica. A la fecha, el ordenamiento jurídico no lo reconoce como tal. A mi juicio, esto no debería ser una sorpresa. Desde una perspectiva comparada, el *trust* no se asemeja a una *legal person*, dado que son fenómenos organizacionales con características y fines distintos<sup>437</sup>. Sin perjuicio de ello, es incuestionable que el ordenamiento jurídico le reconoce la capacidad para asumir titularidades de situaciones jurídicas subjetivas, es decir, capacidad para contratar, adquirir derechos y obligaciones y demás situaciones legales<sup>438</sup>, demandar y ser demandado<sup>439</sup>, etc.

En principio, esto determina que los derechos y obligaciones que surjan en relación a ella le sean imputados directamente, y no a sus miembros individualmente considerados. Así, desde una perspectiva jurídica, se explica la característica principal de la separación patrimonial: la constitución de una unidad organizativa distinta del patrimonio de las partes intervinientes en su constitución<sup>440</sup>. Evidentemente, esto conlleva, en lo que se refiere a sus obligaciones, que su responsabilidad se limite, en principio, a los bienes y derechos que conforman su patrimonio y no al que corresponde a las partes intervinientes en su constitución.

De conformidad con lo expresado, lo que queda por hacer, entonces, es entender que la subjetividad jurídica del patrimonio autónomo, considerando lo indicado respecto a las organizaciones de personas, debe diferenciarse de la subjetividad de la persona jurídica. Así, la persona jurídica ostenta la aptitud para ser titular de situaciones jurídicas subjetivas que correspondan a su naturaleza, esto es, aquellos que correspondan a su subjetividad<sup>441</sup>.

---

<sup>433</sup> Artículo 301 LMV.

<sup>434</sup> Artículo 248 LGSF.

<sup>435</sup> Artículos 241 LGSF, 301 LMV, 238 LMV y 1 LFI.

<sup>436</sup> Artículos 241 LGSF, 238 y 312 LMV y 1 LFI.

<sup>437</sup> SMITH, Lionel. Op. cit., p. 3; SITKOFF, Robert. "Trust as 'incorporation': a research Agenda". Op. cit., p. 45; y GRETTON, George. "Up there in the Begriffshimmel?" Op. cit., pp. 541-545.

<sup>438</sup> Artículos 254 LGSF, 261 y 310 LMV 14 LFI.

<sup>439</sup> Artículo 65 CPC.

<sup>440</sup> „Das Gesamthandsvermögen ist als solches und von sich aus so wenig eine rechtliche Einheit wie das Vermögen einer natürlichen oder juristischen Person". FLUME, Werner. Op. cit., p. 68.

<sup>441</sup> PAZOS, Javier. Op. cit., p. 105. Cfr. PRIORI, Giovanni. "La capacidad en el proceso civil". *Derecho y Sociedad*, número 38, 2012, p. 44; ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 597. "Im Hinblick auf die Rechtsfähigkeit gibt es Vereinigungen, die als juristische Personen Rechtsfähig

Por su parte, el patrimonio autónomo solo tendría la capacidad de ser titular de determinadas situaciones jurídicas que la ley le reconoce para obtener un fin específico (*Teilrechtsfähigkeit*<sup>442</sup>).

### § 13.1. La capacidad del Patrimonio Autónomo Peruano.

Previo a discutir el alcance de la capacidad del patrimonio autónomo peruano, conviene compartir unas ideas sobre las nociones de subjetividad y capacidad. Históricamente, el concepto de capacidad se limitaba a la persona natural y, por tanto, correspondía a la aptitud de ésta para ser sujeto de derecho<sup>443</sup>. No obstante, como advertimos, la proliferación de hipótesis de separación patrimonial motivó el reconocimiento de centros normativos de derechos y deberes, denominados personas jurídicas. A diferencia de la persona natural, la capacidad jurídica de la persona jurídica está ligada a la idea de subjetividad, es decir, a su condición de sujeto de derecho, no de persona.

En esta línea, se puede afirmar que la capacidad está ligada a la noción de subjetividad<sup>444</sup>. Apreciamos de lo anterior que la capacidad jurídica del patrimonio autónomo es distinta de los demás sujetos de derecho (Persona Natural y Persona Jurídica). En principio, en la medida que la subjetividad del patrimonio autónomo resulta limitada, consecuentemente, la capacidad jurídica también lo es<sup>445</sup>.

Nótese que esto no contraviene la afirmación de que no se puede establecer limitaciones de capacidad jurídica a los sujetos de derecho<sup>446</sup>. Sin embargo, corresponde mencionar que el patrimonio autónomo es un sujeto de derecho diferente, lo que hace que su capacidad jurídica se refleje de una forma especial, propia de su caso.

Tradicionalmente, la doctrina civil latinoamericana distingue la capacidad entre capacidad de goce y capacidad de ejercicio siguiendo la doctrina francesa. Así, se considera a la capacidad de goce como la capacidad de todo sujeto de derecho, es decir, el momento estático de la capacidad; mientras, en contraposición, se define a la capacidad de ejercicio como aquella aptitud del sujeto de derecho para dar vida a las diversas relaciones jurídicas que le afectan<sup>447</sup>. En nuestra opinión, de acuerdo con doctrina autorizada, no existe capacidad de goce separada de la subjetividad.

En la medida que la capacidad jurídica del patrimonio autónomo resulta limitada es necesario evaluar si tiene capacidad para ejercer por sí mismo los derechos y deberes de los que es titular, esto es, si tiene capacidad de ejercicio. Al respecto, cabe comentar que un sector de la doctrina considera que la capacidad de ejercicio de las personas jurídicas se encuentra limitada, en la medida que la actuación por medio de representantes deviene en un indicio de incapacidad<sup>448</sup>. Lo anterior verifica nuestra observación primigenia: la persona natural, la persona jurídica y el patrimonio autónomo son sujetos de derecho radicalmente diferentes que, por supuesto, comparten el hecho de pertenecer a la misma categoría:

---

völlig losgelöst und unabhängig von Personen als ihren Mitgliedern besitzen". LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Op. cit., p. 157. Cfr. LEENEN, Detlef. Op. cit., p. 19.

<sup>442</sup> „Diese Lehre (von Teilrechtsfähigkeit) ermöglicht es, die GbR (Gesellschaft bürgerlichen Rechts) im Rechtsverkehr in Erscheinung treten zu lassen, zumindest soweit es den Erwerb von Rechtspositionen betrifft“. SAENGER, Ingo. *Gesellschaftsrecht*. München: Vahlen Verlag, 2010, p. 43. Cfr. FLUME, Werden. Op. cit., pp. 54 y ss.

<sup>443</sup> ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 597.; y PAZOS, Javier. Op. cit., pp. 104-105.

<sup>444</sup> PRIORI, Giovanni. Op. cit., pp. 43-44.

<sup>445</sup> La persona jurídica, dado su estatus de sujeto de derecho, tiene capacidad jurídica. Mientras el patrimonio autónomo, dado su reconocimiento limitado de subjetividad, tiene capacidad jurídica limitada. LEIPOLD, Dieter. Loc. cit.; LARENZ, Karl y Manfred, WOLF. Loc. cit.; y LEENEN, Detlef. Op. cit., p. 20. Cfr. ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 539; y PAZOS, Javier. Op. cit., p. 106.

<sup>446</sup> ESPINOZA, Juan. Op. cit., p. 598-599.; PRIORI, Giovanni. Op. cit., p. 44 y PAZOS, Javier. Op. cit., pp. 104-105.

<sup>447</sup> ESPINOZA, Juan. Loc. cit.; PRIORI, Giovanni. Loc. cit., y PAZOS, Javier. Loc. cit.

<sup>448</sup> Artículo 45 CC. Cfr. PAZOS, Javier. Op. cit., pp. 106-107; y ESPINOZA, Juan. Op. cit., pp. 629 y ss.

sujetos de derecho. Por tanto, considerar que la capacidad de ejercicio está limitada a la existencia de un sustrato físico resulta asimilar la categoría a las personas naturales<sup>449</sup>. Así, la capacidad de ejercicio de la persona jurídica y del patrimonio autónomo no requiere de un sustrato físico.

Justamente, en este momento aparece la importancia del principio de gestión especializada. Debido a su particular naturaleza, el patrimonio autónomo manifiesta su voluntad de la única forma que le es posible: por medio del fiduciario y de sus dependientes<sup>450</sup>. En la medida que el patrimonio autónomo se crea para satisfacer un interés determinado en el acto constitutivo, esa finalidad viene a describir y delimitar su capacidad. En este sentido, los actos ajenos a la referida finalidad en el acto constitutivo no deben surtir efectos respecto al patrimonio autónomo, sin perjuicio de la responsabilidad del fiduciario frente a terceros<sup>451</sup>.

Al abordar la noción del patrimonio autónomo peruano como sujeto de derecho hemos tratado de diferenciar siempre sus particularidades de los demás sujetos de derecho. Ahora bien, aunque resulta clara la diferencia con la persona natural, este estudio nos ha llevado a apreciar cierta semejanza con la persona jurídica. Por tanto, obviando planteamientos excesivamente teóricos, concluimos que el patrimonio autónomo no resulta una persona jurídica, sino que el ordenamiento jurídico lo reconoce como un sujeto de derecho limitado.

La implicancia práctica de todo lo anterior, al abordar la problemática de la capacidad del patrimonio autónomo, resulta clara. Solo apreciando la subjetividad limitada del patrimonio autónomo podremos comprender íntegramente la importancia de la delimitación de su finalidad respecto a la capacidad de asumir situaciones jurídicas subjetivas.

#### **§ 14. Reflexiones en torno a la concepción del patrimonio autónomo peruano como sujeto de derecho en el ordenamiento jurídico.**

En mi opinión, la concepción del patrimonio autónomo peruano como un sujeto de derecho es coherente con su estructura económica como unidad organizativa. Pese a ello, es preciso evaluar la utilidad del cambio de paradigma, dado que pese a la irritante y defectuosa concepción que indica que el fiduciario tiene un derecho real sobre el patrimonio, esta ha permitido el crecimiento de los fondos de inversión, fondos mutuos, titulaciones y fideicomisos.

Por ello, resulta necesario exponer el impacto de la afirmación de que el patrimonio autónomo peruano es un sujeto de derecho en el Perú. Nos referimos, en concreto, a la reacción adversa al cambio de paradigma. En principio, el ordenamiento jurídico podría reaccionar rechazando esta construcción teórica, no prestándole atención, condenándola a la inaplicación, o generando incoherencias sistemáticas<sup>452</sup>.

---

<sup>449</sup> PAZOS, Javier. Loc. cit.

<sup>450</sup> Así como se pretende justificar la capacidad de ejercicio de la persona jurídica mediante figuras artificiosas, resulta factible asumir esta postura respecto al patrimonio autónomo. Consideramos que no es necesario acudir a este tipo de teorías que siguen negando la capacidad de los sujetos de derecho pueda manifestarse de manera distinta a aquella establecida para el caso de las personas naturales. PAZOS, Javier. Op. cit., pp. 107-108. Cfr. VELARDE, Luis. "La mal llamada representación orgánica". *Themis*, número 57, 2009, pp. 228-233.

<sup>451</sup> Artículo 161 CC. Cfr. En mi opinión, estos actos se denominan actos ultra vires. Para mayor información sobre la teoría de los actos ultra vires: HUNDSKOPF, Oswaldo. "Precisiones sobre el objeto social, los actos ultra vires y la afectación del interés social de las sociedades anónimas". *Advocatus*, número 8, 2003, pp. 313-325; HERNÁNDEZ, Juan Luis. "La actividad empresarial de las sociedades anónimas y el alcance de la representación societaria: cuestionamiento a la determinación del objeto social". *IUS ET VERITAS*, número 35, 2007, pp. 228-240; y SCHMIDT, Karsten. "Ultra-vires-Doktrin: tot oder lebendig? Bemerkungen zur Organvertretungsmacht". *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 184, 1984, pp. 529-540.

<sup>452</sup> TEUBNER, Gunther. Op. cit., p. 12.

Para reducir el riesgo de una reacción adversa, se requiere de un proceso de adecuación que priorice la seguridad en el tráfico, reduzca costos de transacción y fomente el uso del patrimonio autónomo. A tal fin, este trabajo sugiere tres líneas de reflexión para una investigación futura a la luz de la noción del patrimonio autónomo peruano como sujeto de derecho:

- a) La constitución del patrimonio autónomo.
- b) La responsabilidad del fiduciario por incumplimiento del dominio fiduciario (deber).
- c) El problema de agencia en el patrimonio autónomo.

#### § 14.1. La constitución del patrimonio autónomo.

Un primer problema se presenta en la constitución del patrimonio autónomo. El fondo mutuo y el fondo de inversión se constituyen a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores<sup>453</sup>. En tal sentido, a partir de la inscripción del fondo corresponde iniciar la colocación de las cuotas respectivas<sup>454</sup>. Sin embargo, la regulación de la constitución del patrimonio autónomo en caso de una titulización y un fideicomiso resulta errática<sup>455</sup>. Por un lado, se dispone que el fideicomitente se obliga a efectuar la transferencia fiduciaria de un conjunto de activos a favor del fiduciario<sup>456</sup>; por otro lado, la LMV determina que el patrimonio autónomo de una titulización se genera a partir de la celebración del acto constitutivo<sup>457</sup>. En esa línea, la LGSF dispone que la constitución del fideicomiso se efectúa y perfecciona por contrato entre el fideicomitente y el fiduciario<sup>458</sup>.

Podría asumirse que la constitución de un fondo viene a constituir un fenómeno distinto. Sin embargo, asumir esta posición determinaría una contradicción: que el patrimonio autónomo del fideicomiso y la titulización no se constituyan directamente a partir del acto constitutivo, en contraposición a los patrimonios autónomos del fondo mutuo y el fondo de inversión, cuando la verdad es que todos estos fenómenos comparten una misma naturaleza. No existe, en mi opinión, causa alguna que justifique la diferencia en lo que atañe a su constitución.

Por tanto, entendemos que lo idóneo sería considerar que la inscripción del acto constitutivo podría directamente constituir el patrimonio autónomo, lo cual requeriría una modificación de la LGSF y la LMV, inclusive de la Directiva del Fideicomiso. Primero, debido a que ni el fideicomiso ni la titulización implican una transferencia al fiduciario. Recordemos, que el ordenamiento jurídico rechaza la idea que el fiduciario ejerza algún derecho sobre los bienes y derechos que conforman el patrimonio autónomo. Segundo, se desprende de la estructura económica del patrimonio autónomo una intención del legislador de aislar los bienes y derechos que lo conforman del patrimonio de las partes intervinientes (Principio de separación patrimonial). Tercero, porque la transferencia al fiduciario para la constitución del patrimonio autónomo podría incrementar los costos de transacción, dado que los bienes y derechos integrarían el patrimonio del fiduciario por un plazo de tiempo. Cuarto, porque asumir esta posición determinaría una unidad de criterio en el tratamiento de la constitución del patrimonio autónomo.

---

<sup>453</sup> Artículos 245 LMV y 12 LFI.

<sup>454</sup> Artículos 65 del Reglamento de Fondos Mutuos y 57 del Reglamento de Fondos de Inversión.

<sup>455</sup> ESCOBAR, Freddy. ESCOBAR, Freddy. "Breve ensayo sobre el dominio fiduciario en el sistema jurídico peruano". Op. cit., pp. 94-96.

<sup>456</sup> Artículos 241 y 301 LMV.

<sup>457</sup> Artículo 310 LMV.

<sup>458</sup> Artículo 246 LGSF.

## § 14.2. La responsabilidad del fiduciario por actos no autorizados.

Un segundo problema que presenta la regulación del patrimonio autónomo es el relativo al remedio aplicable en caso el fiduciario celebre acuerdos con terceros para alcanzar un fin distinto al previsto en el acto constitutivo<sup>459</sup>. Un ejemplo nos permite explicar esta situación. De acuerdo a lo mencionado, el contrato de compraventa celebrado entre el fiduciario y el tercero que contravenga lo estipulado en el acto constitutivo del patrimonio autónomo resulta anulable<sup>460</sup>. En caso se transfiera un bien inmueble que conforma el patrimonio autónomo, se entiende que en la medida que el patrimonio autónomo es titular del derecho real sobre el bien, resulta también titular del derecho a reclamar su restitución<sup>461</sup>, sin perjuicio de la pretensión individual del fideicomisario. ¿Quién puede exigir al tercero en nombre del patrimonio autónomo la devolución del bien? De acuerdo, a la LSGF podría cualquiera de los fideicomisarios, fideicomitentes y aun el propio fiduciario<sup>462</sup>.

Ahora bien, dado que el acto es anulable, éste produce efectos precarios; es decir, efectos que podrían ser confirmados<sup>463</sup> o destruidos<sup>464</sup>, dentro de un plazo de determinado. Por tanto, en teoría, un fideicomisario podría desear confirmar el acto, mientras un fideicomitente no. ¿Qué ocurre en este caso? ¿qué voluntad prima? ¿o será que ambos tienen que estar de acuerdo?

En mi opinión, corresponde modificar la regla referida dado que este acto debería denominarse *ultra vires*. En aplicación de la subjetividad limitada del patrimonio autónomo debería resultar ineficaz respecto a este, sin perjuicio de la responsabilidad del fiduciario o su dependiente<sup>465</sup>. Asumir esta posición establece un marco de protección para el propio patrimonio autónomo y las partes intervinientes, dado que prohíbe la celebración de acuerdos que excedan la finalidad para la que ha sido constituido. ¿Y los terceros? Alguien podría argumentar que la ineficacia desprotege a los terceros, quienes tendrán que asumir costos de transacción para determinar previamente si el patrimonio autónomo puede celebrar un acuerdo. Esto evidentemente afectaría la seguridad del tráfico.

A mi juicio, la única forma de sostener que estos acuerdos producen efectos precarios es afirmar la subjetividad plena del patrimonio autónomo y, por ende, su capacidad para ser titular de cualquier situación jurídica subjetiva. De acuerdo a nuestro planteamiento, la subjetividad limitada determina la distinción entre patrimonio autónomo y persona jurídica. Respecto a los costos de transacción, es preciso indicar que la ineficacia del acuerdo se plantea en relación al patrimonio autónomo. Por tanto, se considera que existe un acuerdo pleno con el fiduciario, quien, en principio, no podrá satisfacer la prestación principal, pero será responsable por los daños y perjuicios que se generen. Finalmente, y dado el uso y costumbre de la gestión del patrimonio autónomo en el mercado financiero, se advierte que el fiduciario peruano es adverso a celebrar acuerdos con terceros sin el consentimiento previo de los fideicomitentes, partícipes, e inclusive fideicomisarios.

<sup>459</sup> ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del fideicomiso peruano". Op. cit., pp. 124-125.

<sup>460</sup> Artículo 252 LGSF. A diferencia de la LGSF, ni la LMV ni la LFI contienen norma alguna que resuelva el problema del ejercicio irregular del fiduciario.

<sup>461</sup> Artículo 259 LGSF.

<sup>462</sup> También se le reconoce al fideicomisario o partícipe oponer las medidas de defensas necesarias para preservar los activos del patrimonio autónomo. Artículos 253 LGSF.

<sup>463</sup> Artículo 230 CC.

<sup>464</sup> Artículo 222 CC.

<sup>465</sup> Un tratamiento similar al planteado para el representante sin poder. Cfr. Artículo 161 CC.

### § 14.3. El problema de agencia en el patrimonio autónomo.

Finalmente, un tercer problema en torno al patrimonio autónomo es el tratamiento del problema de agencia. En lo que concierne a esta cuestión, hemos afirmado que la razón principal de la creciente importancia del patrimonio autónomo en el mercado financiero se debe a que esta figura resuelve los costos de agencia de forma mucho más eficaz que otras alternativas. Cabe precisar que, lamentablemente, la regulación peruana no presenta remedios a todos los problemas de agencia del patrimonio autónomo, inclusive los incrementa en algunas situaciones<sup>466</sup>.

La regulación, en realidad, debe cumplir la función de reducir los costos de transacción derivados de los principios de separación patrimonial y gestión especializada, características del patrimonio autónomo y explicables en función de la divergencia de intereses que existe entre quienes aportan los recursos (fideicomitentes), quienes se benefician (fideicomisarios) y quienes los gestionan (fiduciarios). Por ello, resulta necesario revisar el régimen de responsabilidad del fiduciario, en la medida que esta puede reducir estos costos alineando los incentivos del fiduciario con la finalidad del patrimonio autónomo.

Adicionalmente, conviene evaluar otros mecanismos que propendan la realización de los costos de transacción. Por un lado, la existencia de transparencia en la información respecto a la forma de determinar la retribución del SAFM o SAFI, respectivamente, incentiva a estos a no trasladar parte de los gastos que les corresponde asumir a los partícipes del fondo y fomenta la competencia entre ellas<sup>467</sup>. Finalmente, se identifica la importancia del gobierno corporativo para la reducción de los costos de agencia, fomentando un comportamiento ético y de responsabilidad social, en conformidad con el interés de los *stakeholders* y de forma sostenible<sup>468</sup>. Bajo esta lógica, sería interesante comprobar si la implementación de prácticas de buen gobierno corporativo en cada patrimonio autónomo podría disminuir el riesgo de posibles costos de agencia.

<sup>466</sup> ESCOBAR, Freddy. "Tradiciones, trasplantes e ineficiencias: el caso del fideicomiso peruano". Op. cit., pp. 121-133; TONG, Jesús. Op. cit., pp. 130-131. En el Perú, existen grupos económicos que operan SAFM, SAFI, sociedades tituladoras, empresas del sistema financiero y del sistema de seguros y, por el lado productivo y comercial, manejan empresas en diferentes sectores –como el agrícola, industrial o alimenticio–. En una situación así, existe una mayor posibilidad de que se presenten conflictos de intereses y, debido a ello, los costos de agencia relacionados.

<sup>467</sup> *Ibid.*, pp. 227-228.

<sup>468</sup> Un punto de partida para este análisis podría ser el gobierno corporativo aplicable a empresas del sistema financiero. Cfr. HOPT, Klaus. *Better Governance of Financial Institutions*. Law Working Paper 207-2013; y BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Guidelines – Corporate Governance principles for banks*. Basel, 2015.

## Conclusiones

- Los fideicomisos, las titulaciones, los fondos mutuos y los fondos de inversión aparecen en el sistema financiero peruano a partir de la promulgación de normas jurídicas (formantes legales), y no como el desarrollo evolutivo de un mercado activo. En este contexto, la incorporación del patrimonio autónomo como vehículo de las citadas operaciones resulta una creación del legislador, y no la regulación de un mecanismo empleado por los operadores económicos.
- Pese a la trascendencia económica que han alcanzado los fideicomisos y titulaciones, así como los fondos mutuos y los fondos de inversión en el sistema financiero del Perú, su trasplante a nuestro ordenamiento jurídico resulta, desde una perspectiva técnico-jurídica, ineficiente, en particular por la carencia de una construcción teórica o fórmula jurisprudencial adecuada del patrimonio autónomo en el Perú. Esta situación se debe principalmente a dos factores: (i) el legislador desconoció como se interpretan y aplican las normas trasplantadas y (ii) el deficiente proceso de preparación en la incorporación del patrimonio autónomo como eje de la regulación de las figuras mencionadas.
- El *trust* es una institución con una vasta tradición en el *common law*. En principio, se ha encontrado vinculado al *Property Law*. No obstante, recientes investigaciones han revelado su creciente participación para desarrollar actividades económicas y su competencia regulatoria con la *corporation*. Hoy el *trust* es el vehículo preferido para estructurar operaciones de *securitization*, *mutual funds* y *hedge funds* en los Estados Unidos. Si bien el debate sobre su naturaleza, ya sea como *property* o como *contract*, sigue vigente, es incuestionable su incidencia como *business organization* que permite llevar a cabo decisiones óptimas de inversión o de crédito en el mercado.
- Desde un punto de vista jurídico, el *Trust Law* constituye una armoniosa asonancia de los principios de *asset partitioning* y *fiduciary regime*. Recordemos que el *trustee* adquiere la propiedad del *trust property* (*legal title*), pero el *Trust Law* determina que los bienes y derechos que lo conforman se encuentran separados del *nontrust property* del *trustee* (Principio *asset partitioning*). Complementariamente, para propiciar una administración del *trust property* en beneficio del *beneficiary*, el *Trust Law* proporciona también un régimen de administración (*fiduciary regime*). Esta reconciliación dota de un contenido *proprietary* y *contractarian* que no solo reduce los problemas de agencia del *trust*, sino que reduce también los costes de desarrollar actividades económicas.
- Las *securitization*, *mutual funds* y *hedge funds* son operaciones exitosas del sistema financiero de los Estados Unidos. Para su constitución utilizan figuras legales ya existentes en la regulación, pero con el objetivo principal de impedir que los acreedores del administrador y/o de los beneficiarios embarguen los activos transferidos. Su popularidad en el mercado se debe a tres grandes ventajas que ofrece a los inversionistas: (i) diversificación, (ii) reducción de costos de transacción, y (iii) manejo del riesgo.
- La recepción del *trust*, *asset securitization*, *mutual fund* y *hedge fund* en Latinoamérica tuvo como principal dificultad la inexistencia del *trust* en el *civil law*. Pese a esta dificultad, la labor de los legisladores no cesó. Al contrario, a partir de identificar la dificultad de trasplantar el *trust* en el *civil law*, los legisladores latinoamericanos evidenciaron tensiones que sugieren cambios, inclusión y reconocimiento de nuevos paradigmas para adaptar, de la mejor manera posible, el *trust* en sus legislaciones. En este contexto, surge la definición del *trust* de Lepaulle como un *patrimoine indépendant* compuesto por *res* y una *appropriation*. Mediante la tesis de Lepaulle, la noción de patrimonio autónomo irrumpió en la recepción del *trust* y comenzó a suscitarse su incorporación en la legislación comparada.

- El autor francés planteó la concepción del *trust* en términos del patrimonio del *civil law*. No obstante, desde una perspectiva conceptual, el *trust* del *common law* no es un *patrimoine indépendant* en los términos propuestos por Lepaulle. La estructura básica del *trust* no requiere la conformación de un *patrimoine indépendant*. El *trust property* es propiedad del *trustee* y, por ende, no requiere la conformación de un ente independiente. El *Trust Law* proporciona un régimen especial para separar el *trust property* y el *nontrust property* del *trustee* (Principio *asset partitioning*). Asimismo, el *trust* es una institución que no puede ser comprendida a partir de otra. Así como el *trust* no se trata de una sub-categoría del *Property Law* o *Contract Law*, tampoco resulta una sub-categoría del concepto patrimonio en el *civil law*. El *trust* es una creación del *Equity* y, por ende, se trata de una institución única del *common law*.
- Pese a ello, la tesis de Lepaulle brinda dos conclusiones importantes para el proceso de adecuación de los formantes en la incorporación del patrimonio autónomo como eje de la regulación de los fideicomisos, titulizaciones, fondos mutuos y fondos de inversión en países del *civil law*: (i) Empíricamente, demuestra que ni el *beneficiary (cestui)* ni el *trustee* ejercen ningún derecho de propiedad sobre el *trust* y, por ende, la teoría del *trust* en términos de propiedad del *civil law* es insuficiente para explicar su verdadero alcance; y (ii) la constitución de un *patrimoine indépendant* en el *civil law* garantiza la separación del *trust fund* y el *nontrust property* del *trustee*, sin necesidad de concebir la división de la propiedad del *trust fund*.
- Desde una perspectiva jurídica, el patrimonio autónomo peruano es consecuencia desafortunada de la lucha de dos fuerzas. Una representada por el derecho de trasplantar en el Perú el régimen bipartito de propiedad del *trust* y otra representada por la imposibilidad de sostener que el fiduciario adquiere un derecho real sobre los activos transferidos por el fideicomitente.
- Sin perjuicio de lo expuesto, hoy el crecimiento de los fondos de inversión, fondos mutuos, titulizaciones y fideicomisos en el Perú resulta manifiesto. Esto se debe, en gran parte, al desempeño de la economía peruana en los últimos años, con dinámicas tasas de crecimiento del PBI y un bajo nivel de inflación y deuda. A ello, se suma la confianza de los agentes económicos, generada a partir de la implementación de una responsable política económica. Empero, también se debe a la estructura económica del patrimonio autónomo, es decir, las características y principios en torno a la constitución de un patrimonio autónomo, de acuerdo a la regulación vigente aplicable al fideicomiso, titulización, fondos de inversión y fondos mutuos en el Perú.
- Desde un punto de vista económico, cuando un agente decide si acepta o no transferir recursos a un agente especializado para la consecución de un fin específico, el agente se encuentra en una situación de asimetría de información, pues no está en condiciones de determinar con exactitud cuál es el riesgo que asume al transferir recursos a un agente especializado. Con el fin de reducir los costos de transacción que supone evaluar al eventual agente especializado y realizar un adecuado seguimiento de este, el ordenamiento jurídico interviene, entre otras formas, estableciendo que los agentes puedan contratar a un agente especializado, denominado fiduciario, para que administre un patrimonio autónomo en beneficio de estos o de un tercero, denominado fideicomisario, con arreglo a la finalidad establecida por los primeros. Bajo este enfoque, aunque la constitución de un patrimonio autónomo permite llevar a cabo decisiones de inversión y crédito óptimas en el mercado financiero, por cuenta y riesgo de un tercero, también impone -indefectiblemente- la aparición de relaciones de agencia.

- Bajo este enfoque, la aparición del patrimonio autónomo peruano mitiga los costes de desarrollar la finalidad para la que fue constituido el fideicomiso, titulización, fondo mutuo o fondo de inversión. En otros términos, la constitución de un patrimonio autónomo es una alternativa eficiente para gestionar de forma integral riesgos, dado que descansa sobre los siguientes postulados o principios recogidos en la regulación vigente: a) el principio de separación patrimonial y b) el principio de gestión especializada. Volviendo la mirada al *trust*, *securitization*, *mutual fund* y *hedge fund*, es oportuno advertir que estas operaciones también se caracterizan por el (i) *asset partitioning* y un (ii) *fiduciary regime*.
- El patrimonio autónomo, por tanto, actúa en la práctica como una unidad organizativa compelida para obtener un fin específico con un patrimonio propio, integrando las diversas relaciones jurídicas entre los distintos sujetos afectados por la relación de agencia. Esta estructura económica ayuda a descubrir que el patrimonio autónomo peruano se emplea como una contraparte común en la celebración de contratos. En efecto, en todas las relaciones jurídicas con terceros, el patrimonio autónomo representa a todos los sujetos intervinientes en su formación como si estos constituyesen uno solo. En tal sentido, el patrimonio autónomo hace posible la reducción de la pluralidad concreta que participa en su constitución a una unidad abstracta.
- En el Perú existe una crítica inmemorial a la constitución del patrimonio autónomo, me refiero a la imposibilidad de afirmar la existencia de un patrimonio sin titular. Hoy, parece haber cambiado el fundamento del dogma de la indivisibilidad del patrimonio. Las ventajas que manifiesta el *asset partitioning* en el *common law* demuestran que las hipótesis de separación patrimonial no son instrumentos de inmovilización de riqueza, sino que propenden la maximización de riqueza a través de la reducción de los costes de organización inherentes del ejercicio de actividades económicas. Asimismo, el tráfico jurídico denota que no tiene importancia para la existencia actual del débito que el deudor se halle, en concreto, en una situación idónea para garantizar al acreedor una satisfacción por equivalencia a la prevista (la ejecución de la prestación debida) a través de la acción ejecutiva sobre los bienes y derechos que conforman su patrimonio.
- No existe otra posibilidad distinta a la de considerar que el “patrimonio autónomo” es el titular del patrimonio autónomo. Esto se explica a la noción del patrimonio autónomo como una unidad organizativa compelida para obtener un fin específico con un patrimonio propio, en particular, sobre la base del reconocimiento legal que concede la separación de un conjunto de bienes, derechos y obligaciones del patrimonio del fiduciario, del partícipe o fideicomitente, y del beneficiario o fideicomisario, así como de los destinatarios de los bienes remanentes.
- En nuestro ordenamiento jurídico, la separación patrimonial se distingue por la concurrencia de dos factores: un patrimonio y un fin, es decir, un patrimonio afectado a un fin. La concurrencia de estos factores conlleva que el patrimonio autónomo exista para la obtención del fin previsto (satisfacción del interés de terceros). Para tal efecto, el patrimonio autónomo, en la práctica, centraliza todos los actos, contratos y operaciones para el cumplimiento del fin previsto. Inclusive, en caso de incumplimiento de una obligación, responde con todos los bienes y derechos que lo conforman. En esta línea, el ordenamiento jurídico fortalece la responsabilidad patrimonial del patrimonio autónomo y dispone que éste no responda por las deudas personales del fiduciario, del partícipe o fideicomitente, del beneficiario o fideicomisario, así como de los destinatarios de los bienes remanentes (*entity shielding*).
- Cuando el ordenamiento jurídico concede la separación patrimonial a un conjunto de bienes, derechos y obligaciones para la obtención de un fin, lo que en verdad desea es investirlo con subjetividad jurídica para asumir titularidades jurídicas. A nuestro juicio, el patrimonio autónomo se constituye como una unidad organizativa para llevar a cabo un fin y en la que

se centralizan todos los contratos, derechos y obligaciones a los que da lugar la obtención del fin. En la práctica, esto conlleva la formación de un sujeto derecho diferenciado de los sujetos involucrados en su constitución.

- El patrimonio autónomo se constituye para su afectación al cumplimiento de un fin específico a favor del fideicomitente o de un tercero. Para ello, el principio de separación patrimonial resulta insuficiente, dado que la satisfacción del interés del beneficiario requiere la participación del fiduciario. En el Perú, el ordenamiento jurídico reconoce que el fiduciario ejerce un dominio fiduciario sobre el patrimonio autónomo. Erradamente, un sector de la doctrina nacional ha concluido que el fiduciario es titular de un derecho real sobre los activos del patrimonio autónomo.
- Se debe descartar que el fiduciario sea titular de un derecho real (dominio fiduciario) sobre el patrimonio autónomo. En concreto, el dominio fiduciario no sirve de instrumento para la satisfacción de su propio interés, sino el de un interés ajeno. Por tanto, se asemeja a una situación jurídica subjetiva de desventaja, no a un derecho subjetivo.
- El deber del fiduciario de actuar para satisfacer un interés ajeno implica la existencia de un derecho subjetivo que permita exigir al fiduciario la satisfacción de un interés propio. Dado que el principio de separación patrimonial determina que el patrimonio autónomo sea una unidad organizativa para llevar a cabo un fin y en la que se centralizan todos los contratos, derechos y obligaciones a los que da lugar la obtención del fin, se puede concluir que éste es titular del derecho de conseguir la satisfacción de su propio interés, es decir, el interés en que se cumpla la finalidad para la que fue constituido.
- Desde una perspectiva externa, el dominio fiduciario le confiere potestades al fiduciario sobre el patrimonio autónomo. Esto obliga al fiduciario a incidir en las situaciones jurídicas del patrimonio autónomo, independientemente de la voluntad de los fideicomitentes, partícipes o fideicomisario, según corresponda, las mismas que son ejercidas con arreglo a la finalidad para la que fue constituido éste y con observancia de las limitaciones que se hubieren establecido en el acto constitutivo.
- El dominio fiduciario, como situación jurídica de desventaja del fiduciario, está ligado a la relación jurídica compleja entre éste y el patrimonio autónomo: una relación obligatoria. Esto explica la existencia de derechos y deberes al interior de la misma situación jurídica subjetiva y, por ende, el derecho del fiduciario a cobrar una retribución por sus servicios, en la práctica, con cargo a los recursos del patrimonio autónomo.
- El patrimonio autónomo es un incapaz de ejercicio, esto es, es un sujeto de derecho que no puede, por sí mismo actuar aquellas situaciones jurídicas de ventaja que es titular. Requiere de alguien que lo represente en el ejercicio de sus derechos. En este caso, es el fiduciario el que tiene a su cargo la actuación de las referidas situaciones subjetivas (potestad). Por lo tanto, el patrimonio autónomo no puede, por ejemplo, rechazar el pago de un crédito, pues el ejercicio de este derecho no le corresponde a él, sino al fiduciario. Solo este último, a través de la actuación negativa del referido derecho, puede rechazar el pago. No obstante, este comportamiento significaría el incumplimiento de lo estipulado en el acto constitutivo, pues el titular del dominio fiduciario está obligado a actuar en cumplimiento de la finalidad para la que ha sido constituido el patrimonio autónomo, con arreglo a lo dispuesto en el acto constitutivo.
- Irremediabilmente, con el modelo de propiedad en mente, se ha ignorado no solo la naturaleza organizativa del patrimonio autónomo, sino el empoderamiento del fiduciario. El principio de separación patrimonial no solo determina el aislamiento de los bienes, derechos y obligaciones afectados a la obtención de un fin, sino que implica la renuncia de los

derechos políticos de los fideicomitentes y partícipes, inclusive del fideicomisario, sobre el patrimonio autónomo. Esta situación incrementa la posibilidad de comportamientos oportunistas por parte del fiduciario. Para evitar estas situaciones y asegurar que las decisiones del fiduciario se encuentren alineadas con los intereses para el que ha sido constituido el patrimonio autónomo, y dada la situación de asimetría de información y los costos de transacción involucrados, el ordenamiento jurídico delega esta función a un organismo público: la SBS y la SMV, respectivamente.

- El problema que presenta la regulación prudencial es el incremento de los costos de transacción. De ahí la difícil tarea de encontrar un balance adecuado para obtener un grado de regulación óptimo en el cual los beneficios sean mayores que los costos involucrados en toda regulación. En la práctica, esto explica la reserva del fideicomiso, la titulización, el fondo mutuo y el fondo de inversión para grandes inversiones y emprendimientos, alejándose de la cotidianidad a menor escala. No obstante, también permite explicar la creciente importancia del patrimonio autónomo en el mercado financiero. Si bien el rol del organismo regulador resuelve algunos costos de agencia de forma mucho más eficaz que otras alternativas, no es exagerado afirmar que en algunos casos también ha contribuido a aumentarlos.
- A la fecha, el ordenamiento jurídico no reconoce al patrimonio autónomo como una persona jurídica. Desde una perspectiva comparada, el *trust* no se asemeja a una *legal person*, dado que son fenómenos organizacionales con características y fines distintos. Sin perjuicio de ello, es incuestionable que el ordenamiento jurídico le reconoce la capacidad para asumir titularidades de situaciones jurídicas subjetivas.
- Desde una perspectiva jurídica, la constitución de una unidad organizativa distinta del patrimonio de las partes intervinientes en su constitución determina que los derechos y obligaciones que surjan en relación a ella le sean imputados directamente, y no a sus miembros individualmente considerados. Evidentemente esto conlleva, en lo que se refiere a sus obligaciones, que su responsabilidad se limite a los bienes y derechos que conforman su patrimonio y no al que corresponde a las partes intervinientes en su constitución.
- La persona natural, la persona jurídica y el patrimonio autónomo son sujetos de derecho radicalmente diferentes que comparten el hecho de pertenecer a la misma categoría: sujetos de derecho. No obstante, el patrimonio autónomo debe diferenciarse de la persona jurídica. Mientras la persona jurídica ostenta la aptitud para ser titular de situaciones jurídicas subjetivas que correspondan a su naturaleza, esto es, aquellos que correspondan a su subjetividad; el patrimonio autónomo solo tendría la capacidad de ser titular de determinadas situaciones jurídicas que la ley le reconoce para obtener un fin específico (*Teilrechtsfähigkeit*).
- En la medida que el patrimonio autónomo se crea para satisfacer un interés determinado en el acto constitutivo, la finalidad de este viene a describir y delimitar su capacidad. En este sentido, los actos ajenos a la referida finalidad en el acto constitutivo no deben surtir efectos respecto al patrimonio autónomo, sin perjuicio de la responsabilidad del fiduciario frente a terceros. La implicancia práctica de todo lo anterior, al abordar la problemática de la capacidad del patrimonio autónomo, resulta clara. Solo apreciando la subjetividad limitada del patrimonio autónomo podremos comprender íntegramente importancia de la delimitación de su finalidad respecto a la capacidad de asumir situaciones jurídicas subjetivas.
- En mi opinión, la concepción del patrimonio autónomo peruano como un sujeto de derecho es coherente con su estructura económica como unidad organizativa. Pese a ello, es preciso evaluar la utilidad del cambio de paradigma, pues la irritante y defectuosa concepción que

indica que el fiduciario tiene un derecho real sobre el patrimonio ha permitido el crecimiento de los fondos de inversión, fondos mutuos, titulizaciones y fideicomisos.



## Bibliografía

AGUILAR, Luis.

2015 "The need for effective regulation of the Asset-Backed Securities Market". En *U.S. Securities and Exchange Commission*.

[http://www.sec.gov/News/PublicStmt/Detail/PublicStmt/1370539794553#.VFE98PmG\\_Yg](http://www.sec.gov/News/PublicStmt/Detail/PublicStmt/1370539794553#.VFE98PmG_Yg)

ALCAZÁR, Rafael.

1997 "La titulización de activos en el Perú". *IUS ET VERITAS*, número 15, pp. 295-303.

ALCHIAN, Armen y Harold, DEMSETZ.

1972 "Production, Information Costs and Economic Organization". *The American Economic Review*, vol. 62, pp. 777-795.

ALFARO, Marisol.

2000 "Fondos Mutuos: una alternativa que debe ser tomada en cuenta por el inversionista". *Moneda*, número 122, pp. 50-53.

ALFARO, Ricardo.

1920 *Estudio sobre la Necesidad y Conveniencia de Introducir en la Legislación de los Pueblos Latinos una Institución Nueva Semejante al Trust del Derecho Inglés*. Panamá: Imprenta Nacional.

1951 "The Trust and the Civil Law with special Reference to Panama". *Journal of Comparative Legislation and International Law*, vol. 33, pp. 25-31.

ARMBRÜSTER, Christian.

2006 *Examinatorium BGB AT*. Berlín: Carl Heymann Verlag.

ARMOUR, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN.

2009 "What is corporate law?" En KRAAKMAN, Reinier (et al.). *The Essential Elements of Corporate Law. A comparative and functional approach*. 2da edición. Oxford: Oxford University Press, 2009, pp. 1-34.

AUBRY, Charles y Charles-Frédéric, RAU.

1873 *Cours de droit civil français d'après la méthode de Zacharie*. 4ta edición. Paris: Marchal et Billard.

BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ (BCRP).

1997 *La misión Kemmerer en el Perú. Informes y Propuestas*. Tomo I. Lima: BCRP.

2006 "La misión Kemmerer y su importancia para el Banco Central (extractos de la obra de Jorge Basadre Grohmann. Historia de la República del Perú)". *Revista Moneda*, número 132, pp. 5-23.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION.

2015 *Guidelines – Corporate Governance principles for banks*. Basel, 2015.  
<http://www.bis.org/bcbs/publ/d328.htm>

BIANCA, Mirzia.

2005 "El principio de la responsabilidad patrimonial y sus limitaciones". *Revista de Derecho PUCP*, número 58, pp. 187-201.

- BIGLIAZZI-GERI, Lina, BRECCIA, Umberto, BUSNELLI, Francesco Donato y Ugo, NATOLI.  
2007 “La teoría del débito y la responsabilidad y las ‘obligaciones naturales’”. En LEÓN, Leysser. *Derecho de las relaciones obligatorias: Lecturas seleccionadas y traducidas para uso de los estudiantes universitarios*. Lima: Jurista Editores, 2007, pp. 126-131.
- BLACK, Bernard.  
1990 “Is Corporate Law Trivial? A Political and Economic Analysis”. *Northwestern University Law Review*, vol. 84, 1990, p. 542-597
- BLAIR, Margaret.  
2003 “Locking in Capital: What Corporate Law Achieved for Business Organizers in the Nineteenth Century”. *UCLA Law Review*, vol. 51, pp. 387-455.
- BOGENG, G. A. E.  
1907 “Zum Dogma von de juristischen Person. Im Anschluss an die Besprechung von Hölder, Natürliche und Juristische Person”. *Archiv für Rechts- und Wirtschaftsphilosophie*, vol. 1, 1907; p. 387-395.  
<http://www.istor.org/stable/23685243>
- BÖGER, Ole  
2009 *System der vorteilsorientierten Haftung im Vertrag: Gewinnhaftung und verwandte Haftungsformen anhand von Treuhänder und Trustee*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- BOZA, Beatriz.  
1988 “La persona jurídica sin fin de lucro: ¿Entidades meramente altruistas o filantrópicas? (Primera Parte)”. *Themis*, número 11, pp. 78-84.
- BRECCIA, Umberto (et. al.).  
1992 *Derecho Civil. Tomo I. Volumen I – Normas, sujetos y relación jurídica*. Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- BRINZ, Alois.  
1888 *Lehrbuch der Pandekten. Dritter Band. Zweite Abteilung. 1. Lieferung – Das Zweckvermögen*, Erlangen: Verlag von Andreas Deichert.  
<http://dlib-pr.mpiet.mpg.de/>
- CÁRDENAS, Juan.  
2002 “La importancia de la regulación para el desarrollo de los Fondos de Inversión en el Perú: Algunos apuntes a raíz de las recientes modificaciones a la Ley de Fondos de Inversión”. *IUS ET VERITAS*, número 24, pp. 172-185.
- CASTRITIUS, Paul.  
2012 “Legislación de titulación de activos en el Perú: reflexiones y propuestas a la luz de sus más de 16 años de vigencia”. *Advocatus*, número 27, 2012, pp. 87-108.
- CHAFEE Jr., Zechariah.  
1933 “Review – Traite Theorique et Pratique des Trusts en Droit Interne, en Droit Fiscal et en Droit International, by Pierre Lepaulle”. *Harvard Law Review*, vol. 46, pp. 535-540.
- COASE, Ronald.  
1937 “The Nature of the firm”. *Economica*, vol. 4, pp. 386-445.
- 1960 “The problem of social cost”. *Journal of Law and Economics*, vol. 3, pp. 1-44.

CONNOR, Gregory y Mason, WOO.

2004 *An Introduction to Hedge Funds*. Londres, Financial Market Group - London School of Economics and Political Science.  
<http://eprints.lse.ac.uk/24675/>

COVIELLO, Nicolás.

1938 *Doctrina General de Derecho Civil*. México: Unión Tipográfica Editorial Hispano-Americana.

DE BELAUNDE, Javier.

1998 "Entidades sin fines de lucro". En BOZA, Beatriz (Editora). *Guía Legal de Negocios. Invirtiendo en el Perú*. 3ra edición. Lima: Prom-Perú, pp. 583-594.

2003 "Personas Jurídicas". En AA.VV. *Código Civil comentado por los 100 mejores especialistas*. Lima: Gaceta Jurídica, pp. 383-393.

2003 "Fundación". En AA.VV. *Código Civil comentado por los 100 mejores especialistas*. Lima: Gaceta Jurídica, pp. 479-481.

DE LA FUENTE Y HONTAÑÓN, Rosario.

2012 *La herencia fideicomisaria Desde Roma hasta el Derecho peruano*. Lima: Palestra Editores.

DEUTSCHE REICH

1888 *Motive zu dem Entwurfe eines bürgerlichen Gesetzbuches für das Deutsche Reich. Band I: Allgemeiner Teil*. Berlin/Leipzig: J. Guttentag (D. Collin).

EASTERBROOK, Frank y Daniel, FISCHER.

1985 "Limited Liability and the Corporation". *University of Chicago Law Review*, vol. 52, pp. 89-117.

1991 *The economic structure of corporate law*. Cambridge, Harvard University Press, 1991.

ELIAS, Enrique.

1999 *Derecho Societario Peruano. La Ley General de Sociedades del Perú*. Trujillo: Normas Legales.

ESCOBAR, Freddy.

1997 *La estructura de la obligación*. Tesis para optar el grado de Abogado. Lima: PUCP, Facultad de Derecho.

2002 *Teoría General del Derecho Civil. Cinco Ensayos*. Lima: ARA Editores.

2004 "Breve ensayo sobre el dominio fiduciario en el sistema jurídico peruano". *Themis*, número 48, 2004, pp. 85-103.

2006 "Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del 'fideicomiso peruano'". *IUS ET VERITAS*, número 32, pp. 105-138.

ESCOBAR, Freddy y Guillermo, CABIESES.

2008 "Categorías, esquemas y sombras: el caso del fideicomiso peruano". *Advocatus*, número 19, 2008, pp. 85-100.

ESPINOZA, Juan.

2008 *Derecho de las Personas*. 5ta edición. Lima: Editorial Rhodas.

FERNÁNDEZ, Gastón.

2012 “La obligación”. En MORALES, Rómulo y Giovanni, PRIORI (Editores). *De las Obligaciones en General: Coloquio de Iusprivatistas de Roma y América – Cuarta Reunión de Trabajo*. Lima: Fondo Editorial de la PUCP, pp. 18-36.

FERNÁNDEZ SESSAREGO, Carlos.

2007 *Derecho de las Personas: Exposición de motivos y comentarios al Libro Primero del Código Civil Peruano*. 10ma. Edición. Lima: Griljey.

FERRAN, Eilis.

2011 *The Regulation of Hedge Funds and Private Equity: A case study in the Development of the EU's Regulatory Response to the Financial Crisis*. ECGI Working Paper Series in Law.

[http://www.ecgi.org/wp/wp\\_id.php?id=475](http://www.ecgi.org/wp/wp_id.php?id=475)

FINK, Matthew.

2005 “The Revenue Act of 1936: the most important event in the history of the mutual fund industry”. *Financial History*, vol. 84, p. 16-19.

<http://www.moaf.org/publications-collections/financial-history-magazine/84/res/id=File1/Revenue%20Act%20-%20mag%20article.pdf>

FLUME, Werner.

1977 *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts. Erster Band/ Erster Teil – Die Personengesellschaft*. Berlin: Springer Verlag.

FREIXAS, Xavier y Anthony, SANTOMERO.

2002 *An overall perspective on banking regulation*. Working Paper 02-1, p. 2.

<http://www.philadelphiafed.org/research-and-data/publications/working-papers/2002/wp02-1.pdf>

FROST, Christopher.

1997 “Asset Securitization and Corporate Risk Allocation”. *Tulane Law Review*, vol. 72, pp. 101-157.

GALLANIS, Thomas.

2011 “The new direction of American Trust Law”. *Iowa Law Review*, vol. 97, p. 215-237.

GIERKE, Otto von.

1887 *Die Genossenschaftstheorie und die deutsche Rechtsprechung*. Berlin: Weidmannsche Buchhandlung.

<http://dlib-pr.mpiet.mpg.de/>

GRETTON, George.

2000 “Trust without Equity”. *The International and Comparative Law Quarterly*, vol. 49, pp. 599-620.

2010 “Scottish Trust in the Common Law”. *Edinburgh Law Review*, vol. 17, 2010, p. 4 (Versión pdf).

<http://ssrn.com/abstract=2241330>

- 2013 "Up there in the begriffshimmel?" En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, p. 524-545.
- GRUNDMANN, Stefan.  
1998 "The Evolution of Trust and Treuhand in the 20th Century". En HELMHOLZ, Richard y Reinhard, ZIMMERMANN. *Itinera fiduciae: Trust and Treuhand in Historical Perspective*. Berlin: Duncker and Humblot, pp. 469-493.
- GUTIÉRREZ, Isabel.  
2011 "Notas sobre la evolución histórica, la naturaleza jurídica y el rol de los fondos de inversión en el mercado de capitales peruano: un análisis comparativo de esta industria". *IUS ET VERITAS*, número 42, pp. 150-170.
- HANSMANN, Henry y Ugo, MATTEI.  
1998 "The functions of Trust Law: A comparative Legal and Economic Analysis". *New York University Law Review*, vol. 73, p. 434-479.
- HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN.  
2000 "The Essential Role of Organizational Law". *The Yale Law Journal*, vol. 110; 387-440.
- HAYTON, David (et al.).  
2010 *Underhill and Hayton: Law of Trust and Trustees*. 18va. edición. United Kingdom: LexisNexis Butterworths.
- HILL, Claire A.  
1996 "Securitization: A low-cost sweetener for lemons". *Washington University Law Quarterly*, vol. 74, pp. 1062-1126.
- HELMHOLZ, Richard y Reinhard, ZIMMERMANN.  
1998 *Itinera fiduciae: Trust and Treuhand in Historical Perspective*. Berlin: Duncker and Humblot.
- HERNÁNDEZ, Juan Luis.  
2007 "La actividad empresarial de las sociedades anónimas y el alcance de la representación societaria: cuestionamiento a la determinación del objeto social". *IUS ET VERITAS*, número 35, 2007, pp. 228-240
- HOFRI-WINOGRADOW, Adam.  
2013 "Zionist settlers and the English private trust in Mandate Palestine". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, p. 203-256.
- HOPT, Klaus.  
2013 *Better Governance of Financial Institutions*. Law Working Paper 207-2013. [http://ssrn.com/abstract\\_id=2212198](http://ssrn.com/abstract_id=2212198)
- HORMAZABAL, Inés y Yuri, VEGA.  
1996 "La fundación en el Perú". *Apuntes de Derecho*, número 1, pp. 81-105.
- HUNDSKOPF, Oswaldo.  
2003 "Precisiones sobre el objeto social, los actos ultra vires y la afectación del interés social de las sociedades anónimas". *Advocatus*, número 8, pp. 313-325.

2004 "Las sociedades irregulares y su regulación jurídica". En AA.VV. *Homenaje a Jorge Avendaño*. Lima: Fondo editorial PUCP, pp. 1071-1095.

IACOBUCCI, Edward y George, Triantis.

2007 "Economic and Legal Boundaries of Firms". *Virginia Law Review*, vol. 93, pp. 515-570.

JENSEN, Michael y William, MECKLING.

1976 "Theory of a firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp. 305-360.

JHERING, Rudolf von.

1884 "Im Juristischen Begriffshimmel. Ein Phantasiebild". En JHERING, Rudolf von. *Scherz und Ernst in der Jurisprudenz: Eine Weihnachtsgabe für das juristische Publikum*. Leipzig: Breitkopf & Härtel, pp. 245-333.

<http://dlib-pr.mpij.mpg.de/m/kleioc/0010/exec/wrapbooks/%22154197%22>

KÄHLER, Lorenz.

2009 "The influence of Normative Reasons on the Formation of Legal Concepts". En HAGE, Jaap (et al.). *Concepts in Law*. Heidelberg, London, New York: Springer, pp. 81-97.

KERN, Christoph.

2004 *Die Sicherheit gedeckter Wertpapiere*. Tübingen: Mohr Siebeck.

KINDLER, Peter.

2011 *Grundkurs Handels- und Gesellschaftsrecht*. 5ta edición. München: Verlag C.H. Beck.

KÜBLER, Friedrich y Heinz-Dieter, ASSMAN.

2006 *Gesellschaftsrecht: Die privatlichen Ordnungsstrukturen und Regelungsprobleme von Verbände und Unternehmen*. 6ta Edición. Heidelberg: C.F. Müller Verlag.

KUAN-VEENG, Andrés y Luis, PIZARRO.

1998 "'Liquidando' las garantías reales tradicionales: el fideicomiso en garantía como alternativa". *IUS ET VERITAS*, número 17, p. 206-220.

LANGBEIN, John.

1995 "The Contractarian Basis of the Law of Trusts". *Yale Law Review*, vol. 105, pp. 625-675.

1997 "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce". *Yale Law Review*, vol. 107, p. 165-189.

2004 "Rise of Management Trust". En *Trust & Estates*, vol. 143, pp. 52-57.

2007 "Why Did Trust Law Become Statute Law in the United States?" *Alabama Law Review*, vol. 58, 2007, p. 1069-1082.

LARENZ, Karl y Manfred, Wolf.

2004 *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*. 9na. Edición. München: C.F. Beck.

LEENEN, Detlef.

2011 *BGB-Allgemeiner Teil: Rechtsgeschäftslehre*. Berlin: De Gruyter.

- LEIPOLD, Dieter.  
2010 *BGB I: Einführung und Allgemeiner Teil*. 6ta edición. Tübingen: Mohr Siebeck.
- LEÓN, Leysser.  
2004 *El sentido de la codificación civil, estudios sobre la circulación de los modelos jurídicos y su influencia en el Código Civil Peruano*. Lima: Palestra.
- LEPAULLE, Pierre.  
1927 "Civil Law Substitutes for Trusts". *Yale Law Journal*, vol. 36, pp. 1126-1147.  
1928 "An Outsider's View Point of the Nature of Trusts". *Cornell Law Review*, vol. 14, pp. 52-61.  
<http://scholarship.law.cornell.edu/clr/vol14/iss1/4>  
1931 *Traite Théorique et Pratique Des Trusts en Droit Interne, en Droit Fiscal et en Droit International*. Paris: Rousseau et Cie.  
1933 "Trust and the civil law". *Journal of Comparative Legislation and International Law*, vol. 15, pp. 18-34.  
<http://www.jstor.org/stable/753482>.
- LEVINE, Ross.  
1997 "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*, vol. 35, pp. 688-726.
- LIRIO, Alva.  
2013 "Apuntes sobre la evolución histórica y el paradigma actual de los fondos de inversión, y una lectura de los mismos bajo el modelo peruano". *Revista Jurídica del Perú*, vol. 148, pp. 189-202.
- LLEWELYN, David.  
1999 *The Economic Rationale for Financial Regulation*. FSA Occasional Paper.  
<http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/op01.pdf>.
- LÖHNIG, Martin.  
2008 *Treuhand: Interessenwahrnehmung und Interessenkonflikte*. Tübingen: Mohr Siebeck.
- LOOSCHELDERS, Dirk.  
2011 *Schuldrecht: Allgemeiner Teil*. 9na Edición. München: Verlag Franz Vahlen.
- LUBETSKY, Michael.  
2013 "Categorically different: unintended consequences of trust taxonomy". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, pp. 340-354.
- LUPOI, Maurizio.  
2000 *Trust: a comparative study*. Edinburgh: Cambridge University Press.
- MACHEN, Arthur.  
1911 "Corporate Personality". *Harvard Law Review*, vol. 24, 1911, p. 253-267.  
<http://www.jstor.org/stable/1324056>

MAHONEY, Paul.

2004 "Manager-Investor Conflicts in Mutual Fund". *Journal of Economic Perspectives*, vol. 18, pp. 161-182.

MAISCH, Lucrecia.

1970 *Empresa Individual de Responsabilidad Limitada, proyecto de Ley tipo para América Latina*. Lima: Universidad Nacional Mayor de San Marcos.

MAITLAND, F. W.

1910 "Uses and Trusts". En CHAYTOR, M.A. y W.J., WHITTAKER (Editores). *Equity: Also the forms of actions at Common Law: Two Courses of Lectures*. Cambridge: Cambridge University Press, 1909, pp. 23-42.

<https://archive.org/stream/equityalsoforms00mait>

MALLET-BRICOUT, Blandine.

2013 "The Trustee: mainspring, or only a cog, in the French fiducie?" En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, pp. 141-166.

MATTEI, Ugo.

1994 "Efficiency in Legal Transplants: an Essay in Comparative Law and Economics". *International Review of Law and Economics*, vol. 3, p. 1-18. (Versión pdf)

[https://works.bepress.com/ugo\\_mattei/14/](https://works.bepress.com/ugo_mattei/14/)

MATTHEWS, Paul.

2013 "The Trust and the Civil Law notion of Property". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, pp. 313-339.

MEJORADA, Martín.

2002 "Entre la comunidad romana y la comunidad germánica: La sociedad de gananciales a la luz de la interpretación jurisprudencial". *Advocatus*, número 7, pp. 115-121.

MILLER, Jonathan.

2003 "A typology of legal transplants: Using sociology, legal history and Argentine examples to explain the transplant process". *The American Journal of Comparative Law*, vol. LI, 4, 2003, pp. 839-885.

MONATERI, Pier Giuseppe.

2003 "The Weak Law: Contaminations and Legal Cultures (Borrowing of Legal and Political Forms)". *Transnational Law & Contemporary Problems*, vol. 13, 2003; p. 1-16. (Versión pdf)

<http://ssrn.com/abstract=1300298>

MORALES, Rómulo.

2010 *Las patologías y remedios del contrato*. Tesis para optar el grado de doctor en Derecho. Lima: PUCP, Escuela de Graduados, Doctorado en Derecho.

<http://tesis.pucp.edu.pe/repositorio/handle/123456789/4682>

2012 "La propiedad en las situaciones jurídicas subjetivas". En PRIORI, Giovanni (Editor). *Estudios sobre la propiedad*. Lima: Fondo Editorial de la PUCP, pp. 91-101.

MORCK, Thomas.

2015 *Introduction to Securitisations. Seminar on Banking Supervision – Risk-orientation and Securitisation. 29.9.2015 – 1.10.2015* [Diapositiva].

MORLEY, John.

2014 "The separation of funds and managers: a theory of investment fund structure and regulation". *Yale Law Journal*, vol. 123, 2014; pp. 1268-2170.  
<http://app.vlex.com/#/vid/507431606>.

NURFADZILAH, Yahaya.

2013 "British colonial law and the establishment of family waqfs by Arabs in the Straits Settlements, 1860-1941". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, pp. 167-202

NUßBAUM, Arthur.

1950 "Soziologische und rechtsvergleichende Aspekte des 'trust'". *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 151, pp. 193-208.

ORDOWER, Henry.

2010 "The regulation of private equity, hedge fund and state funds". *The American Journal of Comparative Law*, vol. 58, 2010; pp. 295-321.  
<http://www.jstor.org/stable/20744543>.

OTT, Claus.

1977 *Recht un Realität der Unternehmenskorporation*. Tübingen: Mohr.

PALANDT, Otto.

2012 *Bürgerliches Gesetzbuch*. 71va. Edición. München: Verlag C.H. Beck.

PAZOS, Javier.

2005 "La capacidad de la persona jurídica: Apuntes indiciarios". En *IUS ET VERITAS*, número 31, pp. 102-112.

PEÑA, Antonio.

2013 "Las Comunidades Campesinas y Nativas en la Constitución Política del Perú: Un análisis exegético del artículo 89 de la Constitución". *Derecho y Sociedad*, número 40, pp. 195-206.

PEYROT, Aude.

2013 "Swiss Insolvency Law and Common Law Trust" .En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013, pp. 41-66.

PIZARRO, Luis.

2001 "Acercamiento a los negocios fiduciarios: Tratamiento legal al fideicomiso en la Legislación Peruana". En ALTERINI ANIBAL, Atilio (et al.). *Instituciones de Derecho Privado. Contratación contemporánea*. Lima, Bogotá: Palestra y Temis, pp. 229-246.

PRIORI, Giovanni.

2012 "La capacidad en el proceso civil". *Derecho y Sociedad*, número 38, pp. 43-51.

RAMOS NUÑEZ, Carlos.

2003 *Historia del Derecho Civil Peruano. Siglos XIX y XX. Tomo IV- Legislación, abogados y exégetas*. Lima: Fondo Editorial PUCP.

REBAZA, Alberto.

2007 "Las fusiones y adquisiciones de empresas: a propósito de la proliferación de los fondos de inversión". *Themis*, número 54, pp. 101-111.

- REID, K.  
2000 "Patrimony not Equity: the trusts in Scotland". *European Review of Private Law*, vol. 8, pp. 427-437.
- REINHART, Carmen y Belen, SBRANCIA.  
2011 *The liquidation of government debt*. NBER Working Paper Series.  
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1507.pdf>
- ROBILLIARD, Paolo.  
2011 "La E.I.R.L. y su fallida misión de hacer frente a las sociedades de favor". *IUS ET VERITAS*, número 42, pp. 86-106.
- ROJAS, Jorge.  
1994 "La reforma del sistema financiero peruano, 1990-1995". *Economía*, número 33-34, pp. 149-198.
- ROJAS ELGUETA, Giacomo.  
2010 "Divergences and Convergences of Common Law and Civil Law Traditions on Asset Partitioning: A Functional Analysis". *University of Pennsylvania Journal of Business Law*, vol. 12, pp. 517-554.
- ROUWENHORST, K. Geert.  
2004 *The Origins of Mutual Funds*. Yale ICF Working Paper 04-48.  
<http://ssrn.com/abstract=636146>
- RUDDEN, Bernard.  
1981 "Review: Gifts and promises, by John P. Dawson". *The Modern Law Review*, vol. 44, p. 610-611.
- RUILOBA, Augusto.  
2007 "¿Por qué se regula la actividad bancaria?" *IUS ET VERITAS*, número 35, pp. 266-285.
- RYAN, K. W.  
1961 "The Reception of the Trust". *The International and Comparative Law Quarterly*, vol. 10, pp. 265-283.
- SAAVEDRA, Renzo.  
2011 "El método y el rol de la Comparación Jurídica: Observaciones en torno a su impacto en la mutación y en la adaptación jurídica". *Advocatus*, número 25, pp. 193-244.
- SACCO, Rodolfo.  
1991 "Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law (Installment I of II)". *The American Journal of Comparative Law*, vol. 39, pp. 1-34.  
1991 "Legal Formants: A Dynamic Approach to Comparative Law (Installment II of II)". *The American Journal of Comparative Law*, vol. 39, pp. 343-401.
- SAENGER, Ingo.  
2010 *Gesellschaftsrecht*. München: Vahlen Verlag.

SALAZAR, Max.

2002 "La empresa educativa y los sujetos de derecho. ¿En qué casos estamos ante una persona jurídica?" *IUS ET PRAXIS*, número 33, pp. 102-122.

2006 "Los sistemas de constitución de las personas jurídicas de Derecho Privado. La existencia, el registro y sus repercusiones en el tráfico jurídico". *Actualidad Jurídica*, número 148, pp. 49-55.

SALINAS, Sergio.

1996 "Fondos Mutuos, información asimétrica y regulación de mercados: Un enfoque de costos de transacción". *Themis*, número 33, pp. 105-124.

SAUMYA, Mitra (et al.).

1994 *Financial sector reforms in a stabilizing economy: the case of Peru*. Washington: World Bank.

SCHONFELD, Victoria y Thoma, KERWIN.

1993 "Organization of a Mutual Fund". *Business Law Review*, vol. 49, pp. 107-161.  
<http://www.jstor.org/stable/40687456>

SCHWARCZ, Steven.

1994 "The Alchemy of Asset Securitization". *Stanford Journal of Law, business and Finance*, vol. 1, pp. 133-154.

2003 "Commercial Trust as Business Organizations: Unraveling the mystery". *The Business Lawyer*, vol. 58, pp. 559-585.

2012 "What is securitization? And for what purpose?" *Southern California Law Review*, vol. 85, pp. 1283-1298.

2012 "The 2011 Diana Sanger Memorial Lecture: Protecting Investors in Securitization Transactions: Does Dodd-Frank help, or hurt?" *Louisiana Law Review*, vol. 72, pp. 591-603.

2013 "Ring-Fencing". *Southern California Law Review*, vol. 87, pp. 69-109.

SCHWARTZ, Jeff.

2011 "The Crystallization of Hedge-Fund Regulation". *Harvard Business Law Review Online*.  
<http://www.hblr.org/2011/09/hedgefund-reg/>

SCHWEITZER, Marcell.

2009 "Gegenstand und Methoden der Betriebswirtschaftslehre". En BEA, Franz X. (et al.). *Allgemeine Betriebswirtschaftslehre. Band I: Grundfragen*. 10ma Edición. Stuttgart: Lucius & Lucius, pp. 23-80.

SCHMIDT, Karsten.

1984 "Ultra-vires-Doktrin: tot oder lebendig? Bemerkungen zur Organvertretungsmacht". *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 184, pp. 529-540.  
<http://www.jstor.org/stable/40995218>.

SCOTTISCH LAW COMMISSION.

2006 *Discussion Paper on the Nature and Constitution of Trusts*. Discussion Paper 133.  
[http://www.scotlawcom.gov.uk/files/1312/7892/7069/dp133\\_trusts.pdf](http://www.scotlawcom.gov.uk/files/1312/7892/7069/dp133_trusts.pdf).

SITKOFF, Robert.

2003 "Trust Law, Corporate Law, and Capital Market Efficiency". *Journal of Corporation Law*, vol. 28, pp. 565-588.

2005 "Trust as 'uncorporation': a research Agenda". *University of Illinois Law Review*, vol. 31, pp. 31-47.

2011 "The economic structure of Fiduciary Law". *Boston Legal Review*, vol. 91; p. 1039-1049.

2013 "Trust Law as fiduciary governance plus asset partitioning". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, pp. 428-453.

2014 "Trusts and Estates: Implementing freedom of disposition". *Saint Louis University Law Journal*, vol. 58, 2014, p. 643-671.

SMITH, Lionel.

2009 "Trust and Patrimony". *Estates, Trusts & Pensions Journal*, vol. 28, pp. 1-33 (Versión pdf).

<http://ssrn.com/abstract=1016417>

SQUIRRE, Richard, John, HANSMANN, Henry y Reiner, KRAAKMAN.

2005 "Law and Rise of the Firm". *Harvard Law Review*, vol. 119, 2005, p. 1335-1403.

STEWART, Alberto.

1996 *El Fideicomiso como negocio fiduciario*. Lima: Editorial Grijley.

SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP.

2006 *Historia de la supervisión y regulación financiera en el Perú*. Lima: SBS.

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES.

2015 *Memoria Anual 2014*. Lima: SMV.

2014 *Memoria Anual 2013*. Lima: SMV.

TAMAR, Frankel.

1998 "Cross-border securitization: Without Law, but not Lawless". *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 8, pp. 255-282.

2001 "The Delaware Business Trust Act Failure as the New Corporate Law". *Cardozo Law Review*, vol. 23, pp. 325-346.

TEUBNER, Gunther.

1998 "Legal irritants: Good faith in British law or how unifying law ends up in new divergences". *Modern Law Review*, vol. LXI, 1998, pp. 11-32.

THE FINANCIAL CRISIS INQUIRY COMMISSION.

2011 "Chapter 8: The CDO Machine". *The Financial Crisis Inquiry Report*, pp. 127-155.

TONG, Jesús.

2013 *Fondos Mutuos en el Perú: desarrollo e impacto en el mercado de valores*. Lima: Universidad del Pacífico.

VALSAN, Remus.

2013 "Right against rights and real obligation". En SMITH, Lionel (editor). *The Worlds of the Trust*. Cambridge: Cambridge University Press, 2013; pp. 481-511.

VELARDE, Luis.

2009 "La mal llamada representación orgánica". *Themis*, número 57, pp. 227-233.

VILLANUEVA GUTIÉRREZ, Walker.

2013 "El fideicomiso y sus implicancias tributarias". *IUS ET VERITAS*, número 47, p. 264-277.

VODANOVIC, Ljubica.

2012 "Una visión global de la regulación financiera y una propuesta interesante: el caso de Inglaterra". *IUS ET VERITAS*, número 44, pp. 146-157.

2013 "La dinámica entre la regulación prudencial del sistema financiero y la protección del consumidor". En ESCOBAR, Freddy y Cecilia, O'NEILL (Editores). *Ensayos de derecho contractual financiero*. Lima: UP, pp. 149-169.

WATSON, Alan.

1974 *Legal Transplant, an approach to Comparative Law*. Edinburgh: Scottish Academic Press Ltd.

1983 "Legal Change: Sources of law and legal culture". *University of Pennsylvania Law Review*, vol. CXXXI, 5, pp. 1121-1157.

1995 "From legal transplants to legal formants". *The American Journal of Comparative Law*, vol. XLIII, pp. 469-476.

2001 "Aspects of Reception of Law". *The American Journal of Comparative Law*, vol. XLIX, pp. 335-351.

WEISSMAN, Michael.

1961 "The common law of business trusts". *Chicago-Kent Law Review*, vol. 38, p. 11-21.  
<http://scholarship.kentlaw.iit.edu/cklawreview/vol38/iss1/2/>

WINSCHIED, Bernhard y Theodor, KIPP.

1900 *Lehrbuch des Pandektenrechts*. 8va. Edición. Tomo 1. Frankfurt: Frankfurt a.M.

WÖHE, Günther.

2010 *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. 24va Edición. München: Franz Vahlen.

ZIMMERMANN, Reinhard.

2002 "Europa und das römische Recht". *Archiv für die civilistische Praxis*, vol. 202, pp. 243-316.

ZWEIGERT, Konrad y Hein, KÖTZ.

2008 *Einführung in die Rechtsvergleichung auf dem Gebiete des Privatrechts*. Tübingen: Mohr Siebeck.