

Tradiciones, transplantes e ineficiencias: el caso del “fideicomiso peruano”^(*)^(**)

Freddy Escobar Rozas^(***)^(****)

1. Introducción

En la década pasada el Congreso peruano aprobó dos leyes⁽¹⁾ (en adelante, la “Ley de Bancos” y la “Ley del Mercado de Valores”) con el propósito de adecuar el mercado financiero peruano a los ‘nuevos vientos’. Esas leyes introdujeron en el Perú la versión latinoamericana del *trust*: el -así denominado- “fideicomiso”⁽²⁾.

De acuerdo a las leyes indicadas, el fideicomiso otorga al fiduciario el -así denominado- “dominio fiduciario” sobre los bienes transferidos por el fideicomitente. Tomando en cuenta las características que dicho ‘*título legal*’ exhibe, los autores peruanos, siguiendo a sus pares latinoamericanos, han concluido que tanto la Ley de Bancos como la Ley del Mercado de Valores han creado un nuevo ‘*derecho real*’⁽³⁾. Por otro lado,

en vista que el fideicomiso rompe claramente las rígidas estructuras de las herramientas financieras tradicionales del *Civil Law*, los abogados peruanos han concluido que la adopción del fideicomiso es uno de los logros más notorios del legislador peruano.

A pesar de que las opiniones referidas gozan de aceptación general, en este trabajo tengo la intención de contradecirlas. En primer lugar intentaré demostrar que “dominio fiduciario” y “derechos reales” no pertenecen a una misma categoría conceptual, desde que mientras el fideicomiso moderno descansa en la idea de administrar bienes en beneficio de una tercera persona y, por ende, en la noción de “deber”, los derechos reales descansan en la idea de actuar en beneficio propio y, por ende, en la noción de “libertad”. En segundo lugar intentaré demostrar

(*) Escrito originalmente en inglés bajo el título de *Traditions, Transplants and Inefficiencies: The case of the ‘Peruvian Fideicomiso’*. La traducción del presente texto, con autorización expresa del autor, estuvo a cargo de Luis Felipe Gamboa Lozada, Paola García Necochea -miembros de la Asociación Civil *ius et veritas*- y Eduardo Banda Necochea. Un agradecimiento a la Dra. Lilian Necochea por su apoyo en la traducción del presente artículo.

Asimismo, los traductores desean agradecer especialmente al profesor Freddy Escobar por su valiosa ayuda y constante supervisión en el proceso de traducción del presente trabajo.

A solicitud expresa del autor hemos respetado el formato original del texto para preservar su coherencia interna. Asimismo, debido a que esta es la versión en español de un trabajo escrito bajo el formato norteamericano, las citas incluidas en el mismo solo consignan la información requerida en dicho sistema.

(**) A David Kennedy, Duncan Kennedy, Steven Shavell y Elizabeth Warren: por haber devuelto mis pies a la tierra.

(***) Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú, Master en Derecho por Harvard University. Profesor de Derecho Civil y de Derecho Comparado en la Facultad de Derecho de la Pontificia Universidad Católica del Perú.

(****) Quiero expresar mi más profundo agradecimiento a Howell Jackson, Ugo Mattei, Steven Shavell y Robert Sitkoff, por sus invaluable sugerencias a lo largo de la elaboración de este trabajo. También quiero expresar mi más sentida gratitud a Jeanette Aliaga, Bárbara Castro, Gabriel Ejgenberg, Hugo Forno, Christoph Kern, Pablo Márquez y Silvana Schenone, mis “compañeros de ruta”, por su apoyo constante, que trasciende largamente la revisión de los primeros borradores de este trabajo.

(1) Ley del Sistema Financiero y de Seguros y Ley Orgánica de la Superintendencia de Bancos y Seguros (Ley 26702) y Ley del Mercado de Valores (Decreto Legislativo 861).

(2) La Ley de Bancos regula diversos tipos de fideicomiso, excepto los que se emplean en el contexto de operaciones de titulización. La Ley del Mercado de Valores regula los fideicomisos relacionados a estas últimas operaciones.

(3) Véase: KUANG-VEING, Andrés y Luis PIZARRO. *Liquidando las Garantías Reales Tradicionales*. En: *ius et veritas*. Número 17. p. 215.

que el “dominio fiduciario” no es más que la consecuencia desafortunada de la lucha de dos fuerzas: una representada por el deseo de efectuar ‘*transplantes legales*’ y otra representada por el deseo de respetar ciertos dogmas tradicionales del *Civil Law*. En tercer lugar intentaré demostrar que la existencia del “dominio fiduciario” provoca ineficiencias no solo porque atenta contra la consistencia del sistema tradicional, sino también porque crea las condiciones necesarias para ignorar la “estructura organizacional” que sustenta todo fideicomiso y, por ende, los inevitables conflictos de intereses que rodean al fideicomitente, al fiduciario y al fideicomisario. Finalmente intentaré demostrar que a pesar que el fideicomiso juega un rol importante en el desarrollo de ciertos negocios en el Perú, su regulación está lejos de ser óptima.

2. *Trusty Common Law*

Como ha sido afirmado ininidad de veces, el *trust* es la creación más importante de la *Equity*. A pesar de que es posible afirmar que *trust* deriva del *use*, no es posible saber a ciencia cierta cuál es el origen de esta última figura⁽⁴⁾.

A continuación describiré brevemente los momentos más importantes en la historia del *trust*, ignorando el período oscuro relacionado con el origen del *use*.

Incluso antes de que la conquista normanda ocurriera (en el año 1066), los ingleses solían transferir sus tierras, por períodos determinados y con fines limitados, a sujetos que actuaban “en nombre de” o “para el uso de” terceros⁽⁵⁾. El caso paradigmático fue el de los “cruzados”, quienes transferían sus tierras a ciertos parientes o amigos antes de emprender la Guerra Santa. En esos casos, los adquirentes tenían que conservar tales tierras para el beneficio de las familias de los

transferentes y restituirlas a estos últimos una vez que logran retornar a su hogar⁽⁶⁾.

El empleo del *use* comenzó a ser trascendente en el siglo XIII. En efecto, por diferentes razones (desde evitar el pago de cargas feudales impuestas a quienes poseían las tierras hasta evitar el embargo de los acreedores)⁽⁷⁾, en esa época los terratenientes empezaron a transferir sus tierras a personas denominadas *feoffees to uses*, ordenándoles poseer las mismas para el beneficio de otras personas llamadas *cestuis que use* (los transferentes podían estar incluidos en esta última categoría)⁽⁸⁾.

A finales del siglo indicado, el sistema de los *writs*, que gobernaba la jurisdicción de las cortes del *Common Law*, se había tornado rígido, de manera que la posibilidad de crear nuevos *writs* era prácticamente inexistente. Por ende, las cortes del *Common Law* solo ofrecían remedios para los casos en los que existiese un *writ* específico disponible.

En el momento anotado los contratos privados no eran ejecutables ante las cortes, a no ser que hubiesen sido celebrados bajo ciertas formalidades. Asimismo, en ese momento la indemnización era el único mecanismo de tutela disponible antes el incumplimiento contractual. Dicho mecanismo operaba solo para un número limitado de casos⁽⁹⁾.

Habida cuenta que los *uses* no estaban contemplados dentro del esquema de *writs*, las cortes del *Common Law* se negaban a tutelar pretensiones basadas en las órdenes que los transferentes de tierras daban a los *feoffees to uses*. Por tal razón, estos últimos no eran considerados “deudores legales” sino solamente “deudores morales” de dichos transferentes. Las referidas cortes trataban pues a los *feoffees to uses* como dueños irrestrictos de las tierras que poseían e ignoraban completamente cualquier

(4) Aparentemente el *use* tuvo su origen en sistemas legales ajenos al *Common Law*. Así, se han sugerido vínculos con el *fideicommissum* del Derecho romano, con el *salman* del Derecho germano e inclusive con el *waaf* del Derecho islámico. Véase: LIM, Hilary. *The Waaf in Trust*. En: SCOTT HUNT, Susan y Hilary LIM. *Femenist Perspectives on Equity and Trusts*. 2001. pp. 47-74.

(5) PETTIT MA, Phillip H. *Equity and the Law of Trusts*. 2006. p. 12.

(6) PLUCKNETT, Theodore F.T. *A Concise History of the Common Law*. 1956. p. 577.

(7) “De lejos la razón más importante para crear el *use* fue evitar las cargas feudales que imponían la obligación de pagar al señor feudal un tributo cuando las tierras pasaban a un heredero mayor de edad (...) El *use* pulcramente evitaba estos problemas”. Véase: GRUNING, David William. *Reception of the Trust in Louisiana: The Case of Reynolds v. Reynolds*. En: *Tulane Law Review*. Número 57, 1982. pp. 89-93.

(8) PETTIT MA, Philip H. *Supra* nota 5. p. 12.

(9) HANSMANN, Henry y Ugo MATTEI. *The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis*. En: *New York University Law Review*. Número 73, 1998. pp. 434 y 439.

reclamo de protección presentado por los *cestuís que use*⁽¹⁰⁾.

La solución descrita era evidentemente insatisfactoria. La posibilidad de que los *feoffees to uses* pudiesen obviar impunemente los dictados de la buena fe, del honor y de la justicia era rechazada con escándalo por la sociedad inglesa. Por tal razón, a fines del siglo XIV o a comienzos del siglo XV, el Canciller comenzó a intervenir para compeler a los *feoffees to uses* a que cumplan con las que las órdenes dadas por los transferentes de las tierras en *use*⁽¹¹⁾. El Canciller, sin embargo, no negaba que los *feoffees to uses* eran los propietarios legales de dichas tierras. El Canciller solo ordenaba a los *feoffees to uses* a cumplir las obligaciones acordadas en beneficio de los *cestuís que use*, bajo pena de privación de libertad⁽¹²⁾.

Durante los siglos XV y XVI el *use* era empleado a gran escala. Parece que en ese momento la mayor parte de la tierra en Inglaterra estaba sometida a algún tipo de *use*. Por otro lado, los derechos del *cestuís que use* eran tan extensos que la sociedad inglesa consideraba que existía un régimen dual de propiedad sobre las tierras. Así, los *feoffees to uses* eran percibidos como los dueños legales conforme al *Common Law*, mientras que los *cestuís que use* eran percibidos como los dueños económicos conforme a la *Equity*⁽¹³⁾.

El desarrollo del *use* fue severamente golpeado en el año 1536. En efecto, debido a que la corona estaba perdiendo considerables ingresos como consecuencia del empleo masivo del *use*, el rey decidió aprobar el *Statue of Uses* con el fin de eliminar dicha figura⁽¹⁴⁾. La fórmula empleada por esta norma era bastante sencilla: consideraba a los *cestuís que use* como dueños económicos y legales de las tierras para todo propósito⁽¹⁵⁾.

Las cortes, sin embargo, interpretaron el *Statue of Uses* de manera restrictiva. En efecto, por un lado consideraron que esta norma no era aplicable al *use* que imponía al *feoffee to use* “deberes activos” de administración de las tierras. Por otro lado, consideraron que esta norma tampoco era aplicable a los *uses upon uses*. Esta segunda excepción fue sumamente importante.

El *use upon use* suponía que “x” entregaba la tierra a “a”, que actuaba en *use* de “b”, que a su vez actuaba en *use* de “c”. Con anterioridad a 1536 las cortes consideraban que solo “a” y “b” tenían títulos sobre la tierra: el primero era considerado dueño legal y el segundo dueño en *Equity*. “c” quedaba totalmente desprotegido. Con la entrada en vigencia del *Statue of Uses*, las cortes cambiaron de opinión y reconocieron que solo “b” tenía un título sobre la tierra. Tanto “a” como “c” quedaron totalmente desprotegidos.

Por razones poco claras, a mediados del siglo XVI el Canciller comenzó a imponer la ejecución del segundo *use*, de modo que “b” pasó a ser considerado dueño legal y “c” dueño en *Equity*. Por una cuestión consuetudinaria, el segundo *use* comenzó a ser conocido como *trust*. Con el fin de asegurarse de que el *Statue of Uses* no interferiría con sus transacciones, los ingleses que deseaban obtener los beneficios propios del *use* adoptaron la siguiente fórmula: “se transfiera en *use* a ‘b’ a fin de que sirva en *trust* a ‘c’”. En aplicación del *Statue of Uses*, “b” pasaba a ser dueño legal de la tierra; su *use*, sin embargo, evitaba que el *trust* de “c” fuese alcanzado por la referida norma, de modo que este último obtenía protección en *Equity*. La consecuencia del empleo de la fórmula en cuestión fue evidente: la restauración de la división entre propiedad legal

(10) PETTIT MA, Philip H. Supra nota 5. p. 12.

(11) “(...) el sistema rígido de los *writs* frecuentemente generó actos de injusticia. Cuando las situaciones se tornaron intolerables, el Canciller comenzó a brindar protección a los perjudicados por los actos injustos, imponiendo sanciones en forma de órdenes *in personam*. Para el siglo XV la Corte de la Cancillería había desarrollado sus propios remedios. El sistema dual de *Common Law / Equity* había nacido”. Véase: HANSMANN, Henry y Ugo MATTEI. Supra nota 9. p. 440.

(12) PETTIT MA, Philip H. Supra nota 5. p. 13.

(13) *Ibid.*; supra nota 5. p. 13

(14) “(...) el empleo del *use* permitía a los tenedores de las tierras evitar el pago de tributos feudales, generando por ende pérdidas a la corona. El parlamento había lidiado con ciertos empleos abusivos del *use* al dictar normas que evitaban por ejemplo el fraude a los acreedores (...). Pero solamente cuando un rey fuerte aparecía era posible arreciar el ataque contra el empleo masivo de los *uses*. Henry VIII aprobó el *Statue of Uses* para restablecer el pago de tributos feudales a la corona. Dicha norma convertía los *uses* vigentes en títulos legales a favor del *cestuís*”. Véase: GRUNING, David William. Supra nota 7. p. 96.

(15) PLUCKNETT, Theodore F.T. Supra nota 6. p. 585.

y propiedad en *Equity*. El *use* había sido resucitado, pues, bajo el nombre de *trust*⁽¹⁶⁾.

A pesar de que el *trust* era una versión encubierta del viejo *use*, los Cancilleres no se sintieron vinculados por las doctrinas aplicables a esta última figura. Por tal razón, se tomaron la atribución de desarrollar reglas que convirtieron al *trust* en un instrumento eficiente de administración de patrimonios. Con el transcurso del tiempo el *trust* ha adquirido sus propias categorías distintivas. El principio fundamental, sin embargo, siguió siendo el mismo: el titular del derecho legal debía actuar en beneficio del *cestuis que trust*, por lo que quedaba sometido a los remedios que este último podía obtener en *Equity*⁽¹⁷⁾. La protección que otorgaban tales remedios determinó que se considerara que el *cestui que trust* tenía un derecho de propiedad paralelo al del *feoffee to trust*⁽¹⁸⁾.

3. *Trusty Civil Law*

Si se toma en consideración las características *sui generis* del *trust* y fundamentalmente la protección *in rem* que otorga a los intereses del beneficiario, es posible afirmar que el *Civil Law*, en su versión tradicional, no contempló una figura como aquélla⁽¹⁹⁾, aunque sí algunos sustitutos imperfectos. De todos esos sustitutos, quizás el más cercano es el “negocio fiduciario”.

En virtud del negocio fiduciario uno de los sujetos (fiduciante) transfiere al otro (fiduciario) determinado derecho, con la condición de que este último: (i) lo ejerza en cierta forma; y, (ii) lo retransfiera a la ocurrencia de un hecho (típicamente, el pago de una deuda o la desaparición de una restricción o peligro)⁽²⁰⁾.

Habida cuenta que el *Civil Law* no acepta la existencia de dos “títulos” paralelos protegidos por dos sistemas diferentes, el fiduciario se convierte en el único titular del derecho materia del negocio en cuestión. Esto significa que el fiduciario se encuentra legalmente habilitado a ejercer tal derecho en su propio beneficio, así como a transferirlo a cualquier tercero. Es cierto que en caso de incumplimiento el fiduciante puede solicitar la ejecución forzada o exigir el pago de una indemnización. Pero es cierto también que en caso de que el fiduciario transfiera dicho derecho a un tercero (con o sin buena fe), el fiduciante pierde toda opción de recuperarlo⁽²¹⁾. En tal sentido, resulta claro que a diferencia del *trust*, el negocio fiduciario no otorga una protección *in rem* a quien debe beneficiarse con el ejercicio del derecho objeto del encargo de confianza.

A pesar de que con el paso del tiempo algunos países afiliados al *Civil Law* han desarrollado remedios similares a los aplicados al *trust*, de modo que el derecho transferido al fiduciario puede a

(16) PETTIT MA, Philip H. *Supra* nota 5. p. 15.

(17) *Ibid.*; *supra* nota 5. p. 15.

(18) “Como parte del reconocimiento cauteloso del derecho del *cestui*, el Derecho inglés debía identificar la naturaleza del interés de aquél. El *cestui* ciertamente tenía un derecho *in personam* contra el *trustee* en caso que este incumpliera sus deberes fiduciarios. El Canciller, sin embargo, empezó a otorgar protección al *cestui* frente a todos los terceros que hubiesen adquirido la propiedad bajo *trust* a sabiendas de la existencia del mismo. Esta acción fue posible gracias a que en *Equity* los remedios se creaban de acuerdo con la conciencia de las partes. Así, se consideraba que si bien era legal que el tercero adquiriese la propiedad del *trustee*, aquel no podía en buena conciencia tomar un bien a sabiendas de que el *cestui* tenía un interés en el mismo. Como consecuencia de la protección contra terceros de mala fe, el derecho del *cestui* dejó de tener las características de un simple derecho *in personam* y adquirió las dimensiones de un verdadero derecho *in rem*. El *Common Law*, sin embargo, nunca reconoció formalmente que el derecho del *cestui* fuese un derecho *in rem*”. Véase: GRUNING, David William. *Supra* nota 7. p. 97.

(19) Maurizio Lupoi ha sugerido que el *trust* inglés debe su origen a la *confidentia* romana. De acuerdo con este académico, en los siglos XVI y XVII la *confidentia* era ampliamente conocida en muchos reinos europeos. Siguiendo a Bartolus, Lupoi ha afirmado que las reglas aplicadas por la Rota Romana y otras cortes europeas de la época a la *confidentia* tuvieron su origen en los siglos XIII y XIV. Tomando en cuenta el hecho de que la *confidentia* y el *trust* presentan una serie de similitudes, así como el hecho de que los cancilleres ingleses recibían formación académica en Derecho Romano, Lupoi ha concluido que estos últimos derivaron las reglas aplicables al *trust* de las reglas romanas sobre la *confidentia*, sin mencionar las fuentes que emplearon. Véase: LUPOI, Maurizio. *The Recognition of Common Law Trusts and Their Adoptions in Civil Law Societies*. En: *Vanderbilt Journal of Transnational Law*. Número 32, 1999. pp. 967-979. No estoy en condiciones de aceptar o rechazar semejante tesis.

(20) Esta figura es básicamente una creación de los académicos alemanes, que encuentra su raíz en una institución romana llamada “fiducia”. Esta última institución fue empleada para garantizar deudas, así como para evitar restricciones y situaciones peligrosas. Véase: HADLEY, James. *Introduction to Roman Private Law*. 1999. p. 2000; ROBY, Henry John. *Introduction to Roman Private Law in the Times of Cicero and of the Antonines*. 1998. p. 97.

(21) HANSMANN, Henry y Ugo MATTEI. *Supra* nota 9. p. 441; GONZÁLES, Cristina. *El Trust. La Institución Angloamericana y el Derecho Privado Español*. 1997. p. 20; DE ARESPOCHAGA, Joaquín. *Trust, Fiducia y Figuras Afines*. 2000. p. 22.

veces ser recuperado de los terceros adquirentes de mala fe. Tales remedios, sin embargo, no son tan amplios como los que concede el *Common Law* al beneficiario del *trust*⁽²²⁾. Quizás la diferencia más importante entre los nuevos remedios desarrollados por el *Civil Law* en materia de negocios fiduciarios y los remedios que aplicados por el *Common Law* en materia de *trusts* radica en que mientras los primeros no protegen al fiduciante contra la insolvencia del fiduciario, los últimos sí protegen al beneficiario contra la insolvencia del *trustee*⁽²³⁾. Por consiguiente, es imposible igualar el *trust* al negocio fiduciario⁽²⁴⁾.

4. El *trust* latinoamericano

4.1. Aclaración necesaria

Antes de explicar las características del *trust* latinoamericano, es importante indicar que en América Latina es posible encontrar dos instituciones diferentes que comparten similares ‘denominaciones’. En efecto, ciertos Códigos Civiles, como el chileno o el brasileño, contemplan la llamada “propiedad fiduciaria”, que no es más que una propiedad real limitada⁽²⁵⁾. Por otro lado, ciertas leyes especiales, como la Ley de Mercado de Valores peruana o la Ley de Mercado de Valores ecuatoriana, contemplan el llamado “fideicomiso”,

que es básicamente la versión latinoamericana del *trust*⁽²⁶⁾, en tanto que implica la creación de un patrimonio autónomo que debe ser administrado por el fiduciario en beneficio de un tercero.

Las partes restantes de este trabajo se refieren únicamente a esta segunda institución.

4.2. Marco histórico

Durante los primeros años del siglo veinte, los empresarios latinoamericanos comenzaron a interesarse profundamente en el *trust*. Su actitud fue motivada por el contexto económico que algunos países del subcontinente afrontaban entonces.

Como es sabido, los inversionistas norteamericanos habían estado invirtiendo agresivamente en algunos países latinoamericanos, a pesar de la inestabilidad política de la región⁽²⁷⁾. Dichos inversionistas estaban acostumbrados a efectuar sus inversiones a través de *trust companies*. Los países latinoamericanos, sin embargo, no contemplaban la posibilidad de establecer ese tipo de estructuras organizacionales. De este modo, dos intereses coincidentes, el de los inversionistas ya mencionados en organizar sus divisiones como *trust companies* y el de los gobiernos latinoamericanos en promocionar la inversión extranjera⁽²⁸⁾, provocaron que los profesionales y

(22) HANSMANN, Henry y Ugo MATTEI. *Supra* nota 9. p. 444; LIPARI, Nicolo. *Il Negozio Fiduciario*. 1964. pp. 428 y 429; DE WULF, Christian. *The Trust and Corresponding Institutions in the Civil Law*. 1985. p. 185.

(23) “De manera poco sorpresiva, entonces, la respuesta común de los países afiliados al *Civil Law* frente al problema generado por la inexistencia de un mecanismo legal que contrarreste la insolvencia del fiduciario no ha sido intentar crear un instrumento contractual que evite dicho problema, sino simplemente confiar en instituciones grandes y estables, como los bancos, que tengan remotas posibilidades de quiebra”. Véase: HANSMANN, Henry y Ugo MATTEI. *Supra* nota 9. p. 458.

(24) DE ARESPACOCCHAGA, Joaquín. *Supra* nota 21. p. 21; SALVATORE, Vincenzo. *Il Trust. Profili di Diritto Internazionale e Comparato*. 1996. p. 35.

(25) ALLESANDRI RODRÍGUEZ, Manuel y otros. *Tratado de los Derechos Reales*. Tomo II. 1997. p. 87.

(26) Muchos estudiosos latinoamericanos han reconocido expresamente que los fideicomisos de sus jurisdicciones derivan del *trust* angloamericano. Véase por ejemplo: DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge Alfredo. *El Fideicomiso*. 1996. p. 239; FUNES, Saturnino. *Fideicomiso*. 1996. p. 21; RENGIFO, Ramiro. *La Fiducia*. 1994. p. 19.

(27) Basta mencionar que la *United Fruit Company*, incorporada en 1889, produjo en el curso de treinta y cinco años aproximadamente dos mil millones de manojos de plátanos en sus tierras ubicadas en Costa Rica, Panamá, Honduras, Colombia y Ecuador. Véase: WOLF, Eric R. *Europe and The People Without History*. 1982. pp. 323 y 324.

(28) La primera propuesta latinoamericana para adoptar el *trust* claramente apeló a esta clase de fundamento. En efecto, en 1905 Carlos Limantour presentó al congreso mexicano un proyecto de ley en el cual indicó que debido a que México había estado recibiendo inversiones importantes de inversionistas norteamericanos, era necesario crear un marco legal que ayudara a los mismos a realizar sus inversiones del modo más eficiente. Teniendo en cuenta que dichos inversionistas solían emplear *trust companies* como vehículos de inversión, Limantour sostuvo que resultaba fundamental permitir la incorporación de tales compañías en México. Es interesante notar que el proyecto de Limantour establecía que el fiduciario tenía la condición de mandatario del fideicomitente. A pesar de que el referido proyecto contempló la transferencia de los activos del fideicomitente al fiduciario y la creación de un nuevo “derecho real” sobre los mismos, las características de tal derecho debían ser definidas en leyes complementarias. Quizás por las circunstancias de conmoción social que vivía México por entonces, el proyecto de Limantour nunca fue discutido ni aprobado.

estudiosos del Derecho comenzaran a prestar atención al *trust* por primera vez⁽²⁹⁾.

Como era previsible, las propuestas para la adopción del *trust* tuvieron que afrontar una limitación particular de los ordenamientos legales latinoamericanos: la imposibilidad de establecer dos derechos de propiedad sobre la misma cosa. Por lo tanto, las tentativas de introducir el '*nuevo instrumento*' tuvieron que tratar inevitablemente con esta cuestión. En palabras simples, tales tentativas tenían que encontrar el modo de conceder al beneficiario del *trust* un "estatus real", de modo que pudiese ejercitar "acciones reales", sin romper el modelo tradicional en el cual no podían existir dos propietarios con títulos diferentes.

En este contexto, dos modelos diferentes fueron presentados a la comunidad legal latinoamericana. El primero fue creado por Ricardo Alfaro y el segundo por Pierre Lepaulle.

En su libro clásico sobre la conveniencia de adoptar el *trust* en América Latina⁽³⁰⁾, Alfaro afirmaba que el fiduciario era básicamente un mandatario del fideicomitente y que por esta razón el *trust* era en esencia una especie de mandato⁽³¹⁾. Sin embargo, a diferencia de la relación creada por el mandato romano, la relación creada por el *trust* otorgaba al fiduciario un '*título legal*' sobre los bienes que tenía que administrar conforme a la voluntad del fideicomitente⁽³²⁾. El título indicado, empero, no creaba '*derechos*' a favor del fiduciario, en tanto que este no podía obtener beneficios personales de los bienes transferidos por el fideicomitente. Habida cuenta que el beneficiario (fideicomisario) era el único que podría recibir los beneficios derivados de los bienes en cuestión, el fiduciario era un simple "depositario" del título legal generado por el *trust*⁽³³⁾.

Alfaro notaba que si bien el mandato romano y el *trust* anglosajón compartían algunos rasgos

comunes, el primero no era adecuado para conseguir los objetivos buscados por los fideicomitentes. En efecto, en primer lugar el mandato podía ser revocado en cualquier momento y por cualquier razón por el mandante. En segundo lugar el mandato no contemplaba la transferencia de los activos que el mandatario tenía que administrar a fin de generar los beneficios esperados por el fideicomisario. Por lo tanto, el mandato romano solo concedía a este último "derechos ilusorios", en tanto que los mismos podrían desaparecer de un momento a otro debido (i) a la revocación efectuada por el mandante; o, (ii) a los embargos trabados por los acreedores del mandante⁽³⁴⁾.

Teniendo en cuenta los problemas indicados, Alfaro concluía que a fin de permitir a los individuos crear '*verdaderos*' derechos para aquellos que no podían administrar directamente ciertos activos, era necesario adoptar la institución inglesa⁽³⁵⁾. Con esta idea en mente, Alfaro propuso crear una figura *sui generis*: el "fideicomiso". Dicha figura presentaba las características siguientes:

a) Primero; nacía de un acuerdo celebrado por el fideicomitente y el fiduciario.

b) Segundo; el acuerdo en cuestión generaba dos efectos legales diferentes, pero complementarios. Un efecto era "real" y el otro "personal".

c) Tercero; el "efecto real" implicaba la transferencia irrevocable de los activos al fiduciario.

d) Cuarto; el "efecto personal" implicaba la imposición del deber de administrar los activos transferidos según las instrucciones del fideicomitente.

e) Quinto; el beneficiario tenía un "derecho personal" contra el fiduciario y no un "derecho real" sobre los activos transferidos⁽³⁶⁾.

Es importante indicar que la propuesta de Alfaro suponía otorgar al fiduciario de todas las

(29) Es importante señalar que existió un tercer factor. En 1921 los Estados Unidos de América crearon una comisión para el estudio de la ineficiencia de los sistemas bancarios latinoamericanos. El informe preparado por dicha comisión (denominada Comisión Kemmerer) estableció que uno de los motivos de la ineficiencia de tales sistemas era la falta de reconocimiento legal de instituciones similares al *trust*. Una vez sustentado el informe en cuestión, los Estados Unidos de América promovieron una reforma legislativa bancaria en países latinoamericanos.

(30) 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*. 1920.

(31) *Ibid.*; supra nota 30. p. 45.

(32) *Ibid.*; supra nota 30. p. 46.

(33) *Ibid.*; supra nota 30. p. 46.

(34) *Ibid.*; supra nota 30. p. 48.

(35) *Ibid.*; supra nota 30. p. 49.

(36) *Ibid.*; supra nota 30. pp. 51-81.

potestades y acciones inherentes a la propiedad de los activos transferidos por el fideicomitente. Sin embargo, el fiduciario solo podía ejercer tales potestades y acciones en función de las instrucciones del fideicomitente⁽³⁷⁾.

Del mismo modo es importante indicar que aunque Alfaro declaraba que el fiduciario no tenía derechos sino solo deberes, su propuesta normativa parecía inconsistente con su posición conceptual, en tanto que no solo otorgaba al fiduciario todas las potestades asociadas a la propiedad, sino que además privaba al beneficiario de los atributos reales que podrían haber justificado la idea de que el primero era un mero “depositario” del título legal sobre los activos transferidos.

En su tratado clásico sobre el *trust*⁽³⁸⁾, Lepaulle propuso un modelo bastante diferente. Al igual que Alfaro, Lepaulle consideraba que el fiduciario era básicamente un mandatario. Sin embargo, a diferencia del autor panameño, el jurista francés sostenía que la esencia del *trust* descansaba, no en la transferencia de los activos en favor del fiduciario, sino en la creación de un “patrimonio autónomo”⁽³⁹⁾. En efecto, Lepaulle entendía que los activos en cuestión no pertenecían a las partes del *trust*⁽⁴⁰⁾. Si bien era cierto que el fiduciario tenía que administrar los activos transferidos y que el beneficiario tenía el derecho de recibir los beneficios derivados de los mismos, también era cierto que una vez que establecido el *trust* nadie podía reivindicar para sí propiedad alguna sobre el “patrimonio autónomo”.

Con esa idea en mente, Lepaulle propuso que el *Civil Law* adoptase una versión particular del *trust* inglés. Dicha versión presentaba las siguientes características:

(...) el “dominio fiduciario” no es más que la consecuencia desafortunada de la lucha de dos fuerzas: una representada por el deseo de efectuar ‘transplantes legales’ y otra representada por el deseo de respetar ciertos dogmas tradicionales del *Civil Law* (...)

a) Primero; nació de un acuerdo celebrado por el fideicomitente y el fiduciario.

b) Segundo; el acuerdo en cuestión generaba dos efectos legales diferentes, pero complementarios. Un efecto era “real” y el otro “personal”.

c) Tercero; el “efecto real” implicaba la constitución de un “patrimonio autónomo”, es decir, de un patrimonio sin dueños.

d) Cuarto; el “efecto personal” implicaba la imposición del deber de administrar los activos transferidos al “patrimonio autónomo”, según las instrucciones del fideicomitente.

e) Quinto; el beneficiario tenía un “derecho personal” contra el “patrimonio autónomo” y no un “derecho real” sobre los activos integrantes del mismo.

f) Sexto; el “patrimonio autónomo” debía tener un domicilio y una nacionalidad⁽⁴¹⁾.

Los modelos descritos causaron diversas reacciones en la comunidad legal latinoamericana. Por una parte, algunos estudiosos sostuvieron que el fiduciario no podía ser considerado mandatario, desde que, a diferencia de este último, el primero

(37) *Ibid.*; supra nota 30. p. 71.

(38) LEPAULLE, Pierre. *Traite Théorique et Pratique Des Trusts en Droit Interne, en Droit Fiscal et en Droit International*. 1932. Es necesario indicar que en este trabajo Pierre Lepaulle radicalizó sus ideas preliminares sobre el *trust*. En efecto, en 1927 el autor francés publicó un artículo (*De La Nature du Trust*. En: *Journal du Droit International*. Número 54) en el cual argumentó: a) que los bienes en *trust* constituían un “patrimonio afectado”; y, b) que el *trustee* contaba con todos los poderes necesarios para realizar la finalidad del *trust*. Este artículo estuvo disponible en español y, por tanto, influenció a algunos legisladores de América Latina.

(39) *Ibid.*; supra nota 38. pp. 26 y 27.

(40) Pierre Lepaulle fue el primer abogado francés en obtener un S.J.D. de Harvard. Sus estudios en esa universidad le permitieron entender que existía una contradicción entre las doctrinas tradicionales del *Civil Law* y la idea de conferir al fiduciario “derechos reales” sobre los activos transferidos por el fideicomitente. Como veremos más adelante, Lepaulle estaba en lo cierto. No obstante ello, algunos estudiosos latinoamericanos no solo deploraron sus ideas, sino que además las criticaron bajo el argumento de que el *Common Law* reconocía que tanto el *trustee* como el *cestui* tenían verdaderos “derechos de propiedad”. Irónicamente, estos estudiosos no solo ignoraban que los *property rights* de este último sistema no eran totalmente asimilables a los “derechos de propiedad” del *Civil Law*, sino que además perjudicaron gravemente la consistencia conceptual que tanto defendían, al abrazar modelos como el de Alfaro.

(41) LEPAULLE, Pierre. Supra nota 38. pp. 41-51.

no podía ser removido por el fideicomitente⁽⁴²⁾. Esta objeción, sin embargo, era débil debido a que la posibilidad de remover al mandatario no constituía una característica definitiva de la relación de mandato⁽⁴³⁾. Por otra parte, muchos estudiosos sostuvieron que era absolutamente imposible concebir la existencia de “patrimonios sin dueños”. A diferencia de la objeción anterior, esta última tuvo mayor impacto, en tanto que descansaba en el dogma tradicional francés, según el cual el patrimonio era una extensión de la capacidad legal de los ciudadanos⁽⁴⁴⁾.

Como veremos con detalle más adelante, los legisladores latinoamericanos fueron seducidos por el modelo de Alfaro, pero después de algunas preocupaciones provocadas por la incapacidad de aquel modelo de evitar el riesgo de la insolvencia del fiduciario cambiaron de opinión y abrazaron tímidamente el modelo de Lepaulle. Su actitud, sin embargo, nunca fue clara. La tradición siempre los obligó a pararse en medio del camino.

4.3. Momentos representativos

Existen dos momentos importantes en la historia del *trust* latinoamericano. El primero está marcado por la adopción de las primeras leyes latinoamericanas sobre el fideicomiso. El segundo, por su parte, está marcado por la apertura de las políticas de mercado que algunos países latinoamericanos adoptaron durante la última década del siglo pasado. Demos una mirada al primer momento.

En 1925 la Asamblea Nacional de Panamá promulgó la Ley 9a de 1925⁽⁴⁵⁾. Basada en la propuesta de Alfaro, esta ley fue la primera en crear el “fideicomiso”, tal como ahora lo concebimos. Los aspectos generales de la ley en cuestión eran los siguientes:

a) Primero; el “fideicomiso” tenía su origen en un “contrato de agencia” celebrado entre el fideicomitente y el fiduciario.

b) Segundo; el “contrato de agencia” generaba dos efectos legales diferentes, pero complementarios. Un efecto era “real” y el otro “personal”.

c) Tercero; el “efecto real” generaba la transferencia irrevocable de los activos en favor del fiduciario. Por lo tanto, este último adquiriría todas las potestades y acciones inherentes a la propiedad. Sin embargo, el fiduciario solo podría disponer de aquellos activos si el contrato expresamente lo autorizaba o si las circunstancias del caso lo requerían.

d) Cuarto; el “efecto personal” imponía al fiduciario el deber de administrar los activos transferidos en función de las instrucciones del fideicomitente.

e) Quinto; el beneficiario tenía un “derecho personal” contra el fiduciario y no un “derecho real” sobre los activos transferidos.

Un año más tarde, el Congreso de México promulgó la Ley de Bancos de Fideicomiso⁽⁴⁶⁾. Esta ley siguió de cerca la línea trazada por la ley panameña. Los aspectos generales de la misma eran los siguientes:

(42) DOMÍNGUEZ MATÍNEZ, Jorge Alfredo. *Supra* nota 26. p. 148.

(43) Muchos códigos civiles establecen que el contrato de agencia puede ser irrevocable. Véase, por ejemplo, el artículo 1723 del Código Civil italiano y el artículo 1808 del Código Civil peruano.

(44) Aunque tal concepción no se derivara del Código Civil Francés, su aceptación en América Latina fue producto de un fenómeno muy peculiar. Como es sabido, durante el siglo diecinueve varios países latinoamericanos obtuvieron su independencia de España. Los líderes de aquellos países prefirieron importar leyes europeas en vez de adaptar las leyes vigentes a los nuevos tiempos de libertad. Debido a su prestigio académico y a que reflejaba los ideales de la revolución francesa, el Código Civil Francés fue elegido como el modelo a seguir en la tarea de elaborar los nuevos códigos civiles latinoamericanos. Como es fácil imaginar, la introducción de esos nuevos códigos no era una tarea menor. Con el fin de entender el sentido del modelo elegido y, por tanto, el de sus propios códigos, legisladores, jueces, profesores, estudiosos y abogados latinoamericanos comenzaron a importar los tratados exegéticos publicados en Francia. A través de dichos tratados, muchos dogmas fueron ingenuamente aceptados por la comunidad legal latinoamericana. Uno de ellos, firmado por Aubry y Rau, fue el dogma que consideraba al patrimonio como una extensión de la capacidad legal de las personas. Es justo anotar, sin embargo, que Aubry y Rau simplemente tomaron dicho dogma del estudioso alemán Zachariä von Lingenthal. Véase: ZWEIGERT, Konrad y Heinz KOTZ. *Introduction to Comparative Law*. 1998. p. 103.

(45) Alfaro también presentó su propuesta en la Tercera Conferencia Científica Panamericana sostenida en Lima en 1924. En esta oportunidad, los asistentes a aquella conferencia, principalmente profesionales del Derecho y hombres de negocios, aplaudieron generosamente su trabajo.

(46) Esta ley fue promulgada como una ley complementaria a la Ley General de Instituciones Crediticias y Establecimientos Bancarios (1924), que contempló la creación de bancos con fines de fideicomiso.

a) Primero; el “fideicomiso” tenía su origen en un “contrato de agencia” celebrado entre el fideicomitente y el fiduciario.

b) Segundo; el “contrato de agencia” provocaba la transferencia irrevocable de los activos en favor del fiduciario, siempre y cuando dicha transferencia fuese necesaria a efectos de cumplir con la voluntad del fideicomitente. Por lo tanto, en función de tal condición, el fiduciario adquiría todas las potestades y acciones inherentes a la propiedad. No obstante ello, este último solo podía transferir los activos si el contrato expresamente lo autorizaba o si las circunstancias del caso lo requerían.

c) Tercero; el “contrato de agencia” imponía al fiduciario el deber de administrar los activos en función de las instrucciones del fideicomitente.

d) Cuarto; el beneficiario tenía un “derecho personal” contra el fiduciario y no un “derecho real” sobre los activos transferidos.

La ley bajo comentario generó no pocas dudas dentro de la comunidad legal mexicana, ya que no quedaba claro cuándo era posible asumir que las circunstancias del caso requerían considerar que los activos habían sido transferidos al fiduciario⁽⁴⁷⁾. De otro lado, tampoco quedaba claro cómo una misma persona podía simultáneamente ser “agente” y “propietario” respecto del mismo objeto⁽⁴⁸⁾. Por estas razones, la comunidad legal mexicana alentó la reforma de la ley en cuestión. En 1932 el Presidente de México promulgó dos leyes que modificaron considerablemente el escenario en ese entonces vigente: la Ley General de Establecimientos de Crédito y la Ley General de Instrumentos de Crédito y Operaciones.

La Ley General de Establecimientos de Crédito básicamente creó el nuevo marco legal sobre la base del cual se efectuaría la reforma del tratamiento del fideicomiso. La Ley General de Instrumentos de Crédito y Operaciones introdujo dicha reforma. En efecto, esta última ley estableció lo siguiente:

a) Primero; el “fideicomiso” tenía su origen tanto en un “contrato de fideicomiso” como en un “acto legal unilateral testamentario”.

b) Segundo; el “fideicomiso” provocaba que los activos elegidos por el fideicomitente quedaran “afectados” a los objetivos que hubiese establecido en el contrato o en el acto unilateral. Por lo tanto, dichos activos solo podrían ser usados con el fin de lograr tales objetivos.

c) Tercero; el fiduciario adquiría todas las potestades y acciones inherentes a la propiedad, siempre y cuando tal cosa fuese necesaria para cumplir con la voluntad del fideicomitente.

d) Cuarto; el “fideicomiso” imponía al fiduciario el deber de administrar los activos “afectados” en función de las instrucciones del fideicomitente.

e) Quinto; el beneficiario tenía un “derecho personal” contra el fiduciario y no un “derecho real” sobre los activos transferidos.

f) Sexto; solo las instituciones debidamente autorizadas (es decir, las instituciones que hubiesen seguido los procedimientos establecidos en la Ley General de Establecimientos de Crédito) podían actuar como fiduciarios.

Las modificaciones introducidas por la ley bajo comentario fueron significativas, en tanto que (i) eliminaban toda referencia al “contrato de agencia”; y, (ii) sustituían la fórmula de la “transferencia de activos” por la fórmula de la “afectación de activos”; lo que en otras palabras significaba abandonar el modelo de Alfaro y abrazar el modelo de Lepaulle. Lamentablemente, sin embargo, la fórmula empleada por el legislador mexicano no fue satisfactoria. En efecto, el significado del término “afectación de activos” nunca estuvo claro, al extremo que mientras algunas decisiones judiciales reconocían que el fiduciario no adquiría derechos de propiedad sobre los activos, otras declaraban exactamente lo contrario⁽⁴⁹⁾.

¿Por qué el legislador mexicano adoptó una posición tan oscura? La explicación es muy simple. Como los propios estudiosos mexicanos lo han reconocido expresamente⁽⁵⁰⁾, en ese entonces existía una oposición muy fuerte a la propuesta de permitir la creación de patrimonios sin dueño. Por tal razón, con el fin de evitar las críticas provenientes de los sectores académicos tradicionales, el legislador mexicano

(47) BATIZA, Rodolfo. *El Fideicomiso. Teoría y Práctica*. 1991. p. 150.

(48) MOLINA PASQUEL, Roberto. *The Mexican Fideicomiso: The Reception, Evolution and Present Status of the Common Law Trust in a Civil Law Country*. En: *The Columbia Journal of Transnational Law*. Número 8, 1969. p. 60.

(49) BATIZA, Rodolfo. *Supra* nota 47. p. 154.

(50) *Ibid.*; *supra* nota 47. p. 153.

conscientemente prefirió adoptar una fórmula que ni rechazaba ni aceptaba expresamente tal propuesta.

Demos ahora una mirada al segundo momento.

Hasta la última década del siglo pasado, Argentina no tenía una ley sobre *trusts*. Según un comentarista de ese país⁽⁵¹⁾, las primeras tentativas para adoptar una versión local del *trust* fueron impulsadas por empresarios que deseaban mejorar la legislación vigente con el fin de promover la inversión privada. Los esfuerzos realizados por tales empresarios fueron recompensados en 1995, cuando el Congreso argentino promulgó la Ley 24.441.

A pesar de que el legislador argentino tuvo acceso a una historia sumamente rica de debates entre los que creían en el modelo de Alfaro y los que creían en el modelo de Lepaulle, aquel decidió ignorar dicha historia y, por tanto, los rasgos irreconciliables de tales modelos. En efecto, como veremos más adelante, el legislador argentino creyó que era posible combinar (i) la idea de conceder al fiduciario el derecho de propiedad sobre los activos transferidos por el fideicomitente; con, (ii) la idea de crear un patrimonio autónomo. Asimismo, el legislador argentino creyó que era posible atar la nueva institución financiera a las normas contenidas en su Código Civil. Es así como América Latina vio el nacimiento de un nuevo modelo, que lamentablemente influyó en la legislación de otros países de la región.

Analicemos con algún detalle las características de la creación argentina.

La Ley 24.441 establece que el “fideicomiso” puede ser creado por contrato o testamento. En virtud del “fideicomiso”, el fideicomitente transfiere al fiduciario el “dominio fiduciario” de determinados activos. El fiduciario se compromete a actuar en beneficio de la persona designada en el contrato o en el testamento, y a transferir la “propiedad fiduciaria” al fideicomitente o al beneficiario, una

vez transcurrido cierto plazo o cumplida cierta condición.

La Ley 24.441 también establece que sobre los activos indicados queda constituida una “propiedad fiduciaria”. Tal propiedad debe ser interpretada a la luz de las normas contenidas en el Código Civil. El fiduciario puede transferir o gravar los “activos fideicometidos”, siempre y cuando la finalidad del “fideicomiso” requiera tal cosa. En cualquier caso, sin embargo, el fiduciario está legalmente autorizado a ejercer las acciones que sean necesarias a fin de defender el “fideicomiso”.

La Ley 24.441 también establece que los activos bajo “propiedad fiduciaria” constituyen un “patrimonio separado”, distinto del patrimonio de las partes de la relación fiduciaria.

Finalmente, la Ley 24.441 establece que el fiduciario tiene el deber de administrar los activos en función de las instrucciones del fideicomitente y en beneficio del fideicomisario.

La ley bajo comentario es bastante peculiar por varios motivos. En primer lugar, elimina la idea de que el fiduciario es un “agente” del fideicomitente. Como veremos más adelante, esto supone abrazar un camino exactamente opuesto al seguido a finales del siglo pasado por el *Common Law*. En segundo lugar, establece que el fideicomitente transfiere al fiduciario la “propiedad fiduciaria” sobre los activos, de modo que este último adquiere “derechos reales” sobre los mismos⁽⁵²⁾. Al mismo tiempo, sin embargo, establece que los activos constituyen un “patrimonio autónomo”. Como veremos más adelante, conceptualmente es imposible entender cómo una persona puede ser propietaria de activos que no le pertenecen⁽⁵³⁾. Finalmente, establece que el fiduciario tiene el “deber” de administrar los activos en beneficio del fideicomisario. Como veremos más adelante, conceptualmente es imposible entender cómo una persona puede ser titular de un derecho y estar al mismo tiempo obligada a ejercerlo en beneficio de otra persona.

(51) GIRALDI, Pedro Mario. *Fideicomiso*. 1998. p. 41.

(52) La transferencia de la “propiedad fiduciaria” es teóricamente imposible, en tanto que el transferente carecía de tal derecho. En efecto, el transferente únicamente tuvo la “propiedad ordinaria”, por lo que mal podía haber transferido algo que sencillamente no existía. Como en caso del usufructo, la fórmula debió apelar al término “constitución” y no al término “transferencia”.

(53) Si por cualquier razón se considera impropio el argumento esgrimido, puedo recurrir a otro y afirmar que conceptualmente es imposible aceptar la idea de que A sea propietaria del bien X cuando el sistema legal: a) impide que A se beneficie de X; y, b) impide que B, C y D, acreedores de A, embarguen X. ¿Qué clase de propiedad es esa que ni me beneficia ni responde por mis deudas?

¿Por qué el legislador argentino adoptó una posición tan extraña? Más adelante ensayaré una respuesta.

Los dos momentos descritos son solamente momentos representativos en la historia del *trust* latinoamericano. Entre esos dos momentos Bolivia, Colombia, Costa Rica, Guatemala, Honduras, Panamá, Perú y Venezuela adoptaron sus propias versiones de dicha figura. A excepción de Panamá⁽⁵⁴⁾, Perú⁽⁵⁵⁾ y Venezuela⁽⁵⁶⁾, los demás países mencionados regularon el fideicomiso en sus Códigos de Comercio⁽⁵⁷⁾. Lamentablemente, sin embargo, no es posible considerar que las legislaciones de esos países siguieron un modelo unitario. En efecto, algunas legislaciones (Bolivia, Colombia, Guatemala, Panamá y Venezuela) establecieron que el fideicomitente transfería los “activos” al fiduciario, mientras que otras (Costa Rica, Honduras y Perú) establecieron que el fideicomitente transfería la “propiedad” de los mismos al fiduciario. Por otro lado, algunas legislaciones (Bolivia, Colombia y Panamá) expresamente reconocieron que el fideicomiso creaba un “patrimonio separado”, mientras que otras (Costa Rica, Guatemala, Honduras, Perú y Venezuela) guardaron silencio acerca de la existencia de tal patrimonio⁽⁵⁸⁾.

Después del segundo momento descrito, Bolivia⁽⁵⁹⁾, Brasil⁽⁶⁰⁾, Ecuador⁽⁶¹⁾, Paraguay⁽⁶²⁾, Perú⁽⁶³⁾ y Uruguay⁽⁶⁴⁾ adoptaron nuevas leyes sobre la materia. Las leyes de Bolivia, Paraguay, Perú y Uruguay básicamente siguieron el modelo argentino. La Ley de Ecuador, sin embargo, adoptó un modelo absolutamente opuesto. Más adelante efectuaré una breve referencia al respecto.

4.4. Confusiones doctrinales

Si las legislaciones latinoamericanas exponen posiciones erráticas, los estudiosos latinoamericanos no se quedan atrás.

En efecto, no es inusual encontrar que los estudiosos latinoamericanos entiendan la misma ley de forma radicalmente diferente. Por ejemplo, la ley mexicana ha sido interpretada (i) en el sentido que crea un *‘patrimonio independiente y autónomo’*, es decir, un patrimonio sin dueño; (ii) en el sentido que crea un *‘patrimonio separado’*, es decir, un patrimonio que pertenece al fideicomitente pero que es legalmente controlado por el fiduciario en la medida que se encuentra “afectado” a ciertos fines; y, (iii) en el sentido que crea una simple *‘relación fiduciaria’*, es decir, una relación en la cual el fiduciario tiene la propiedad legal mientras que el beneficiario tiene la propiedad económica⁽⁶⁵⁾. Igualmente, la ley argentina ha sido interpretada (i) en el sentido que crea un nuevo *‘derecho real’*, diferente del derecho de propiedad; y, (ii) en el sentido que solo crea una *‘clase especial de propiedad’*⁽⁶⁶⁾. En otro nivel de discusión, esta última ley también ha sido interpretada (i) en el sentido que crea un segundo régimen legal para la vieja categoría del “dominio fiduciario”; y, (ii) en el sentido que sustituye el único régimen legal contemplado para dicha categoría⁽⁶⁷⁾.

Pero las interpretaciones contradictorias de la misma ley no son la única consecuencia de las regulaciones erráticas. A pesar de que existe una diferencia abismal entre el “negocio fiduciario” y el “fideicomiso”, y a pesar de que los primeros trabajos latinoamericanos en este campo dejaron claramente sentada tal diferencia, algunos autores todavía equiparan ambas figuras⁽⁶⁸⁾.

(54) La Ley 1 de 1984.

(55) El Decreto Legislativo 770 de 1993.

(56) La Ley 496 de 1956.

(57) Véase: artículos 1409 a 1427 del Código de Comercio de Bolivia, artículos 1226 a 1244 del Código de Comercio de Colombia, artículos 633 a 666 del Código de Comercio de Costa Rica, artículos 766 a 793 del Código de Comercio de Guatemala y artículos 1033 a 1062 del Código de Comercio de Honduras.

(58) Las legislaciones mencionadas presentaban diferencias adicionales. Quizás la más llamativa era la relacionada con la dicotomía de los modelos básicos de “agencia” y “propiedad”. Así, mientras algunas legislaciones (como la boliviana) mantuvieron el primer modelo, otras (como la peruana) abrazaron el segundo.

(59) La Ley 1834 de 1998.

(60) La Ley 9.514 de 1997.

(61) La Ley 107 de 1998 (Ley de Mercado de Valores).

(62) La Ley 921 de 1996.

(63) Tanto la Ley de Bancos como la Ley de Mercado de Valores fueron emitidas por el Congreso Peruano en 1996.

(64) La Ley 17.703 fue emitida por el Congreso Uruguayo en el año 2003.

(65) Véase: DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, Jorge Alfredo. *Supra* nota 26. p. 158.

(66) Véase: FERRER, Francisco A. M. *Fideicomiso Testamentario y Derecho Sucesorio*. 2000. p. 169.

(67) Véase: KIPPER, Claudio y Silvia M. LISOPRAWSKI. *Teoría y Práctica del Fideicomiso*. 1999. pp. 155-166.

(68) Véase: GUTIÉRREZ, Pedro Federico. *Los Fideicomisos y las Obligaciones Negociables*. 1998. p. 54.

Este paisaje desafortunado no es sino que el producto del camino erróneo seguido por los legisladores latinoamericanos a lo largo del siglo pasado.

4.5. Tradición v. transplante (el resultado paradójico)

A principios del siglo pasado estudiosos panameños y mexicanos consideraban que el fideicomiso pertenecía al reino de las relaciones de agencia o mandato. A finales de ese mismo siglo, estudiosos argentinos y peruanos consideraban que el fideicomiso pertenecía al reino de los derechos reales.

Contrariamente, a principios del siglo pasado estudiosos norteamericanos explicaban el *trust* en términos de propiedad, pero a finales de ese mismo siglo explicaban el *trust* en términos de *agency*.

¿Por qué los estudiosos latinoamericanos no siguieron a sus pares norteamericanos?

Durante la primera mitad del siglo pasado, algunos estudiosos latinoamericanos creyeron que el fiduciario era básicamente un agente del fideicomitente⁽⁶⁹⁾. Tal concepción armonizaba plenamente con el modelo propuesto por Lepaulle, ya que la existencia de un patrimonio autónomo excluía la idea de “propiedad fiduciaria” y, por lo tanto, reforzaba el rol de administración que le correspondía al fiduciario.

Al mismo tiempo, sin embargo, muchos estudiosos latinoamericanos rechazaban la posibilidad de aceptar la constitución de patrimonios sin dueño. En efecto, siguiendo la tradicional visión francesa, según la cual el patrimonio era una extensión de la capacidad legal de los individuos y entidades⁽⁷⁰⁾, aquellos estudiosos declaraban que el sistema legal latinoamericano no toleraba la creación los patrimonios en cuestión.

Las diferentes posiciones sobre el tema bajo análisis se encuentran representadas en las siguientes afirmaciones de la época:

“Resulta económica y jurídicamente fundada la formación de un patrimonio autónomo destinado a un fin lícito, sin que necesariamente tenga como requisito la existencia de un propietario (...) En este caso puede no existir propietario de los bienes afectados al fin perseguido, siendo bastante con que la afectación se organice de modo adecuado para que los bienes cumplan su función de medios se alcanza los fines de que se trata”⁽⁷¹⁾.

“A primera vista se advierte que la posición fundamentalmente económica de quienes sostienen la teoría del patrimonio de afectación les ha conducido a pretender aún la existencia del patrimonio de afectación sin titular o sin sujeto, como si fuera posible que algo distinto a la persona realizara las finalidades jurídico-económicas de ese patrimonio cuya naturaleza reclama el ejercicio de los derechos y el cumplimiento de las obligaciones que le corresponden y como si pudiera concebirse que algo distinto también a la persona pudiese tener la facultad de rehacer o incrementar el conjunto de bienes que lo constituyen”⁽⁷²⁾.

La evolución de las legislaciones latinoamericanas claramente demuestra que fue este segundo punto de vista el que finalmente prevaleció. Por lo tanto, es posible ensayar la hipótesis de que si bien los legisladores latinoamericanos quisieron adoptar una versión del *trust* que funcionalmente no presentara fallas, el peso de un grupo predominante de estudiosos impidió que dichos legisladores encontraran la forma óptima de incorporar la institución anglosajona en sus rígidos sistemas.

En mi opinión, los pasos que finalmente condujeron a esos legisladores a adoptar lo que

(69) Véase: ALFARO, Ricardo J. *Supra* nota 30. p. 48.

(70) Según la concepción francesa tradicional, el patrimonio es el conjunto de derechos y deberes patrimoniales asignados a un sujeto. Sobre la base de dicha concepción, Aubry y Rau, dos de los juristas franceses más prominentes de su tiempo, afirmaron que el patrimonio tenía las siguientes características: a) era único e indivisible; b) era inherente a las personas (naturales y jurídicas); y, c) no podía ser transferido *inter vivos*. Véase: DE LOS MOZOS, José Luis. *Estudios Sobre el Derecho de los Bienes*. 1991. p. 280. La tesis de Aubry y Rau ganó aceptación masiva, tanto en Europa como en América Latina. Sin embargo, tal como Gény lo demostró, las características en cuestión fueron arbitrariamente derivadas de una concepción que funcionalmente no las sustentaba. Véase: GÉNY, Francois. *Método de Interpretación y Fuentes en Derecho Positivo*. 2000. p. 113.

(71) LANDERRECHE, Juan. *Naturaleza Jurídica del Fideicomiso en el Derecho Mexicano*. En: *Revista Jus*. Tomo X. Número 50, 1942. p. 197.

(72) ARAUJO VALDIVIA, Luis. *Derecho de las Cosas y Derecho de las Sucesiones*. 1964. p. 25. En el mismo sentido: YARZA OCHOA. *El Derecho de Propiedad en el Fideicomiso*. 1949. p. 21; URIBE MICHEL, José. *Naturaleza Jurídica del Fideicomiso*. 1948. p. 47.

denomino el “modelo argentino” (que es el modelo actualmente preponderante) pueden ser resumidos del siguiente modo:

a) Primero; los legisladores latinoamericanos eran conscientes de que la esencia del *trust* descansaba en la función de administración que el fiduciario tenía que realizar a fin de alcanzar los objetivos del fideicomitente. Por esta razón, decidieron imponer al fiduciario el deber de administrar los activos transferidos por el fideicomitente (i) en función de las instrucciones efectuadas por este último; y, (ii) en beneficio del fideicomisario.

b) Segundo; los legisladores latinoamericanos creían firmemente que el fideicomitente no debía conservar la propiedad de los activos, ya que esto (i) habría significado equiparar *trust* y agencia; y, (ii) habría permitido a los acreedores del fideicomitente embargar los activos en fideicomiso. Aquellos legisladores sabían que a diferencia del *Common Law*, el *Civil Law* no podía aceptar la existencia de dos derechos de propiedad sobre el mismo bien. Sabían también que el recurso al “patrimonio autónomo” se encontraba disponible. Lamentablemente, el peso de la tradición los derrotó. Por lo tanto, decidieron confiar en la fórmula sugerida por Alfaro: “transferencia de activos en favor del fiduciario”.

c) Tercero; los legisladores latinoamericanos eran conscientes de que los poderes del fiduciario sobre los activos transferidos debían estar limitados, a fin de evitar los graves inconvenientes presentados por el “negocio fiduciario”: carencia de respuestas satisfactorias ante la insolvencia del fiduciario y ante los actos de abuso cometidos por este último (venta de los activos a terceros, etcétera). Por esta razón, decidieron confiar en la fórmula sugerida por Lepaulle: “constitución de un patrimonio separado”.

Los legisladores latinoamericanos probablemente creyeron que haciendo lo que acabo

de describir estaban conciliando de un modo armonioso ‘*tradición*’ y ‘*cambio*’, ‘*consistencia conceptual*’ y ‘*practicidad*’; en suma, las virtudes del *Civil Law* y las virtudes del *Common Law*. Lamentablemente, sin embargo, estaban equivocados.

En efecto, la mayor parte de las legislaciones latinoamericanas reconoce que el fiduciario es titular de un ‘*derecho real*’ (el “dominio fiduciario”) sobre los activos transferidos por el fideicomitente⁽⁷³⁾. Al mismo tiempo, sin embargo, esa misma porción de legislaciones reconoce que tales activos constituyen un ‘*patrimonio autónomo*’. Por lo tanto, desde una perspectiva conceptual, el fiduciario tiene un ‘*derecho real*’ sobre activos que no tienen dueño. ¿Es esto consistente con los conceptos “derecho” y “patrimonio” en los que funda el *Civil Law*? Pero hay más. El ‘*derecho real*’ indicado no es un “derecho real” común. Es un ‘*derecho real*’ que necesariamente debe ser ejercido en beneficio, no de su titular, sino de un tercero (el fideicomisario). ¿Es esto consistente con el concepto de “derecho” en el que se funda el *Civil Law*?

La obra de la gran mayoría de legisladores latinoamericanos no protegió la tradición del *Civil Law* que paradójicamente estos quisieron defender. Al contrario, esa obra dañó gravemente no solo dicha tradición sino además la consistencia de sistemas legales concretos⁽⁷⁴⁾. Estoy seguro que la literatura latinoamericana puede brindarnos extraordinarios ejemplos de frases desafortunadas que tienen la intención de conciliar a Dios y al diablo. Hasta ahora, sin embargo, no he encontrado una mejor frase para resumir lo que acabo de postular:

“El fideicomiso es la transformación del derecho de propiedad de potestativo en obligatorio. Se conserva la esencia del derecho y se cambia su modo de ejercicio”⁽⁷⁵⁾.

Sobran comentarios.

(73) Esta conclusión es común entre las escuelas latinoamericanas. Véase: GUTIÉRREZ, Pedro Federico. *Supra* nota 68. p. 74; FERRER, Francisco A. M. *Supra* nota 66. p. 170; MOLINA PASQUEL, Roberto. *Los Derechos del Fideicomisario*. 1946. p. 179; RODRÍGUEZ AZUERO, Sergio. *Contratos Bancarios. Su Significación en América Latina*. 1990. p. 633; ÁLVAREZ-CORREA, Eduardo. *Contratos Bancarios*. 1991. p. 295; VARÓN PALOMINO, Juan Carlos. *Portafolios de Inversión*. 1994. p. 74; FARINA, Juan M. *Contratos Comerciales Modernos*. 1997. p. 379; HAYZUS, Jorge Roberto. *Fideicomiso*. 2000. p. 47; CHALHUB, Melhim. *Negocio Fiduciario*. 2000. p. 100; ODORQUI CASTILLA, Gustavo. *El Fideicomiso*. 2003. p. 39; RODRÍGUEZ OLIVERA, Nuri E. *Fideicomiso*. 2004. p. 93.

(74) “Si el fiduciario fuera el dueño, por qué no podría usar y disfrutar: ¿propiedad sin *usus*, *fructus* y *abusus*?”. Véase: REID, Kenneth G.C. *The Idea of Mixed Legal Systems*. En: *Tulane Law Review*. Número 78. 2003. p. 32.

(75) La frase pertenece a Oscar Morineau. Sin embargo, es generalmente aceptada por las escuelas latinoamericanas. Véase por ejemplo: FUNES, Saturnino. *Supra* nota 26. p. 83.

5. El *trust* peruano

5.1. Legislación

El artículo 241 de la Ley de Bancos establece que el “fideicomiso” es una relación jurídica en virtud de la cual el fideicomitente transfiere ciertos bienes al fiduciario con el fin de constituir un “patrimonio fideicometido”. Este patrimonio está sujeto al “dominio fiduciario” ejercido por el fiduciario y es diferente del patrimonio de cada una de las partes.

Por su parte, el artículo 252 de la misma ley establece que el “dominio fiduciario” confiere al fiduciario facultades plenas, entre las que se encuentran las facultades de usar, disponer y reivindicar. Aquellas facultades, sin embargo, deben ser ejercidas en función del fin del “fideicomiso”.

El artículo 301 de la Ley de Mercado de Valores establece que (en el contexto de un proceso de titulización) el “fideicomiso” es un acto en virtud del cual el fideicomitente se obliga a transferir ciertos activos al fiduciario con el fin de constituir un “patrimonio autónomo”. Este patrimonio está sujeto al “dominio fiduciario” ejercido por el fiduciario.

Por su parte, el artículo 310 de esta ley establece que el “patrimonio autónomo” es diferente del patrimonio de cada una de las partes.

Finalmente, el artículo 313 de esta ley establece que el “dominio fiduciario” ejercido por el fiduciario sobre el “patrimonio fideicometido” confiere a este último facultades plenas, entre las que se encuentran las facultades de usar, disponer y reivindicar. Aquellas facultades, sin embargo, deben ser ejercidas en función del fin del “fideicomiso”.

Como es fácil notar, tanto la Ley de Bancos como la Ley de Mercado de Valores otorgan el mismo tratamiento conceptual a la nueva institución. Igualmente, como es fácil notar, aquellas leyes adoptan el “modelo argentino”.

Tomando en consideración que el artículo 923 del Código Civil establece que la propiedad es el “poder” de usar, disfrutar, disponer y reivindicar el bien, es obvio que el lenguaje empleado tanto por la Ley de Bancos como por la Ley de Mercado de

Valores para describir el contenido del “dominio fiduciario” se basa en el lenguaje empleado por el referido código para describir el contenido del “derecho de propiedad”.

La idea de que el “dominio fiduciario” constituye al menos un tipo de “derecho real” es reforzada por el lenguaje empleado por la legislación complementaria. En efecto, el artículo 4 del Reglamento de Fideicomiso, Resolución SBS 1010-99, literalmente establece que el “dominio fiduciario” es un “derecho” temporal que garantiza al fiduciario los poderes sobre los activos que constituyen el “patrimonio fideicometido”. Por su parte, el artículo 27 del Reglamento de los Procesos de Titulización de Activos, Resolución CONASEV 001-97-EF-94.10, literalmente establece que el fiduciario está autorizado a adoptar todas las acciones que requiera para proteger su “derecho” sobre los activos en fideicomiso.

5.2. Interpretación doctrinal

En los dos libros peruanos dedicados enteramente a este tópico uno puede leer lo siguiente:

“En el fideicomiso, el fideicomitente transfiere la propiedad del bien al fiduciario, en esta forma este último se convierte en el nuevo propietario del bien, estando limitado su accionar sobre el mencionado bien en función de una finalidad determinada por el fideicomitente al momento del acuerdo que dio nacimiento al fideicomiso”⁽⁷⁶⁾.

“(…) el fideicomiso, al perfeccionarse, provoca un doble efecto que ha de afectar la relación entre las partes: un efecto real de cargo del fideicomitente, cual es la transferencia de la propiedad; el otro efecto es obligacional, de cargo del fiduciario, consistente en la obligación de usarla en beneficio del fiduciario (...) La propiedad fiduciaria ha de ser considerada como un tipo de propiedad condicionada tanto por el fin para el cual se ha transferido, como por el plazo al cual queda sometida: es una propiedad exclusiva pero no absoluta, ni perpetua”⁽⁷⁷⁾.

Los pocos artículos que han sido publicados en esta materia no proponen un entendimiento muy diferente. En efecto, un autor⁽⁷⁸⁾ considera que las

(76) DE LA FLOR, Manuel. *El Fideicomiso. Modalidades y Tratamiento Legislativo en el Perú*. 1999. p. 105.

(77) STEWART, Alberto. *El Fideicomiso como Negocio Fiduciario*. 1996. pp. 248 y 249.

(78) ALCAZAR, Rafael. *La Titulización de Activos en el Perú*. En: **ius et veritas**. Número 15. p. 298.

concepciones indicadas son correctas, afirmando que el “dominio fiduciario” es solamente una “propiedad limitada”. Otros autores⁽⁷⁹⁾ consideran que existen diferencias entre “dominio fiduciario” y “propiedad”. Sin embargo, ninguno niega que el “dominio fiduciario” pertenezca al reino de los “derechos reales”.

Sobre la base de lo indicado, es posible afirmar que la corriente dominante en el Perú considera que el “dominio fiduciario” es, en primer lugar, un “derecho”; y, en segundo lugar, un “derecho” que confiere facultades reales sobre los activos transferidos por el fideicomitente.

5.3. Problemas e inconsistencias conceptuales

Antes de entrar en detalles, es importante advertir que es absolutamente imposible sostener que el fiduciario adquiere el derecho de propiedad sobre el activo transferido por el fideicomitente. En efecto, el fiduciario jamás adquiere algunas de las facultades que conforman el contenido del referido derecho, como por ejemplo la facultad de destruir el bien o la de modificarlo. Por tanto, sea cual sea la ‘titularidad’ otorgada al fiduciario, aquélla no puede ser equiparada a la propiedad que tenía el fideicomitente sobre los activos.

Efectuada la diferencia inicial entre “propiedad” y “dominio fiduciario”, veamos por qué los autores peruanos se equivocan cuando declaran que tanto la Ley de Bancos como la Ley de Mercado de Valores han creado un nuevo ‘derecho real’.

Una primera consideración está relacionada con la inconsistencia teórica de la concepción criticada. El concepto de derecho subjetivo

descansa no solo en la idea de “libertad” sino también en la idea de actuar en beneficio propio⁽⁸⁰⁾. Por lo tanto, yo puedo afirmar que tengo cierto derecho si y solo si soy “libre” de realizar alguna actividad en mi propio beneficio. La concepción defendida por autores indicados ignora esta premisa fundamental del *Civil Law* y claramente elimina la diferencia entre “derecho” y “deber”, lo que no es, por supuesto, una cosa sin importancia. En efecto, dicha concepción reconoce, por un lado, que el fiduciario posee un ‘derecho real’ sobre los activos transferidos por el fideicomitente; y, por el otro, que el fiduciario ‘debe’ ejercer tal derecho en provecho del fideicomisario. Esto quiere decir entonces que el fiduciario está ‘obligado’ a ejercer ‘su propio derecho’ de una forma predeterminada por el fideicomitente. Ahora bien, ¿qué ocurriría si el fiduciario no ejerciera su ‘derecho’ en función de las indicaciones del fideicomitente? Como consecuencia natural de la resolución contractual que por lo general provoca toda violación material, el fiduciario no solo perdería su ‘derecho’ sino que además tendría que indemnizar al fideicomisario por los daños ocasionados. Con este cuadro en mente, no veo diferencia alguna entre el referido ‘derecho’ y un verdadero “deber”⁽⁸¹⁾.

Sin perjuicio de lo indicado, es necesario hacer notar que el (pretendido) ‘derecho real’ del fiduciario colisiona con uno de los efectos más importantes del fideicomiso local: la constitución del “patrimonio autónomo”. En efecto, tal patrimonio, por definición, carece de dueño (titular)⁽⁸²⁾. Ahora bien, si nos dejamos guiar por la concepción tradicional del *Civil Law*, adoptada por todos los ordenamientos

(79) Véase: SERRA-PUENTE ARNAO, Gerardo. *El Mercado de Valores en el Perú*. 2002. p. 596; KUAN-VEG, Andrés y Luis PIZARRO. *Supra* nota 3. p. 215; CORZO, Rafael. *El Fideicomiso. Alcances, Alternativas y Perspectivas*. En: *Themis*. Número 35. p. 53; CHAPUIS, Jacqueline. *El Fideicomiso, Themis y Las Frías Mañanas de Invierno*. En: *Themis*. Número 50. p. 51.

(80) COVIELLO, Nicola. *Doctrina General del Derecho Civil*. 1938. p. 20; COSTA, Fausto. *Tratatto di Filosofia del Diritto*. 1947. p. 947; RENNER, Karl. *The Institutions of Private Law and Their Social Functions*. 1949. p. 81; SANTORO PASARELLI, Francesco. *Doctrinas Generales del Derecho Civil*. 1964. p. 68; ZATTI, Paolo y Vittorio COLUSSI. *Lineamenti di Diritto Privato*. 1989. p. 71; PÉREZ-LUÑO, Antonio. *Teoría del Derecho. Una Visión de la Experiencia Jurídica*. 1997. p. 51.

(81) Tal “derecho” no presenta un solo factor en común con los “derechos” reconocidos por el *Civil Law*, que siempre otorgan la posibilidad de actuar en beneficio propio. El hecho de que un sujeto pueda actuar sobre cierto bien no necesariamente significa que el mismo sea titular de un “derecho real”. Existe una amplia gama de supuestos en los cuales los individuos actúan sobre un bien sin tener “derecho real” alguno. Pensemos, por ejemplo, en el representante y en el depositario. ¿El hecho de que aquellos individuos puedan actuar legalmente sobre el bien del principal es suficiente para considerar que los mismos tienen “derechos reales” respecto del bien en cuestión? La respuesta, sobre la base de los conceptos tradicionales del *Civil Law*, es obviamente negativa. ¿Por qué en el caso del “fiduciario” el razonamiento y la conclusión deberían cambiar?

(82) El “patrimonio autónomo” está conformado por bienes que temporal o permanentemente carecen de dueño. Véase: LUPOLI, Mauricio. *Trusts: A Comparative Study*. 2000. p. 379.

latinoamericanos, según la cual el “patrimonio” es el conjunto de derechos y deberes con contenido económico atribuido a cada sujeto (de derecho)⁽⁸³⁾, resulta imposible afirmar la existencia de “derechos reales” sobre cosas sin dueños⁽⁸⁴⁾. El problema, por supuesto, no desaparece si cambiamos de fórmula y empleamos el término “patrimonio separado” en lugar del término “patrimonio autónomo”. En efecto, el “patrimonio separado” no deja de ser “patrimonio”, de modo que tiene que estar conformado por derechos y deberes asignados a algún sujeto (de derecho)⁽⁸⁵⁾. Como hemos visto, sin embargo, el fiduciario no tiene verdaderos derechos sobre los activos transferidos por el fideicomitente. Aquel no puede considerar que “sus” derechos y deberes han sido divididos en dos patrimonios: ‘*su patrimonio personal*’ y ‘*su patrimonio fiduciario*’. Mientras todos sus acreedores pueden accionar contra “su patrimonio personal”, ninguno puede accionar contra ‘*su patrimonio fiduciario*’. ¿Qué clase de patrimonio es ese?

Una segunda consideración está relacionada con la equívoca descripción que sobre el fenómeno bajo estudio proporciona la concepción criticada. Como es sabido, tanto el *Civil Law* como el *Common Law* reconocen una pluralidad de derechos reales y personales. Los distintos actos que un sujeto puede realizar en su propio beneficio sirven como base para la diferenciación de los referidos derechos. En este sentido, si soy capaz de realizar todos los actos posibles sobre cierto bien, entonces tengo la “propiedad” del mismo. Pero si solamente puedo realizar determinados actos sobre cierto bien, entonces tengo un “derecho

real limitado” (usufructo, servidumbre, etcétera) sobre el mismo. Por otra parte, si estoy autorizado a requerir la cooperación de otro sujeto para lograr un beneficio propio, entonces tengo un “derecho de crédito”. Pero si estoy autorizado a modificar unilateralmente la situación legal de otro sujeto, entonces tengo un “poder”⁽⁸⁶⁾.

El *Common Law* reconoce la posibilidad de incorporar *trusts* a través del aporte de cualquier tipo de derecho real o personal (y en general a través del aporte de cualquier tipo de *interest*, sea *legal* o *equitable*)⁽⁸⁷⁾. Las regulaciones latinoamericanas, incluyendo las peruanas, también reconocen dicha posibilidad. Tomando en consideración lo indicado, es simplemente erróneo considerar que el fiduciario adquiere un ‘*derecho real*’, desde que es perfectamente posible que el mismo únicamente tenga facultades “personales”. En efecto, imaginemos un fideicomiso en el cual el fideicomitente únicamente transfiere *puts* y *calls* (derechos de opción). En tal caso, el fiduciario tendrá verdaderos “poderes”, pero carecerá de las facultades de “usar”, “disfrutar”, “disponer” y “reivindicar” un bien. Por consiguiente, no hay forma de aceptar la idea de que el fiduciario adquiere siempre “derechos reales”⁽⁸⁸⁾.

Como es fácilmente predecible, las inconsistencias conceptuales generan problemas reales. Habiendo dispuesto que el fideicomiso genera un “patrimonio autónomo”, tanto la Ley de Bancos como la Ley de Mercado de Valores olvidan establecer qué es lo que ocurre con los derechos transferidos por el fideicomitente una vez constituido dicho patrimonio.

(83) DE LOS MOZOS, José Luis. *Supra* nota 70. p. 298; NATOLI, Ugo. *L'Amministrazione dei Beni Ereditari*. 1952. p. 109.

(84) Es cierto que el *Civil Law* reconoce la posibilidad de adquirir cosas sin dueño (animales salvajes por ejemplo) a través de la ejecución de actos jurídicos en sentido estricto (posesión por ejemplo). Pero es cierto también que el derecho real solo es adquirido una vez que el acto requerido ha sido completamente realizado. Y cuando ocurre, la cosa pasa a formar parte de algún patrimonio.

(85) El “patrimonio separado” está conformado por ciertos derechos asignados a una persona. Aquellos derechos, sin embargo, están sujetos a reglas especiales, de modo que solo pueden ser atacados por ciertos acreedores. Véase: LUPOI, Mauricio. *Supra* nota 82. p. 378.

(86) HOFELD, Wesley. *Some Fundamental Legal Concepts as Applied in Judicial Reasoning*. En: *Yale Law Journal*. Número 23. 1913-1914. p. 49; MIELE, Giovanni. *Potere, Diritto Soggettivo e Interesse*. En: *Rivista del Diritto Commerciale e del Diritto delle Obbligazioni*. Volumen XLII, 1944. pp. 115-120; ROMANO, Salvatore. *Aspetti Soggettivi dei Diritti sulle Cose*. En: *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*. Volumen IX, 1955. pp. 1018-1020; MAJAN, V. D. *Jurisprudence and Legal Theory*. 1987. pp. 295-301.

(87) “Cada *trust* debe estar conformado por algún derecho (...) A pesar de que los *trusts* están usualmente constituidos por bonos, acciones, créditos hipotecarios, títulos sobre tierras y cuentas bancarias, cualquier *interest*, presente o futuro, cierto o contingente, *legal* o *equitable*, real o personal, tangible o intangible, puede ser objeto de un *trust*”. Véase: BOGERT, George T. *Trusts*. 1987. pp. 70 y 71.

(88) Algunos estudiosos latinoamericanos han abrazado la misma idea. Véase por ejemplo: BOJALIL, Julián. *Fideicomiso*. 1962. pp. 63 y 64.

En un trabajo anterior⁽⁸⁹⁾, intenté contestar esa pregunta, señalando que tales derechos, lejos de desaparecer, adquirirían una nueva condición legal y se convertirían en “entidades legales”. Ahora, sin embargo, no creo que esa respuesta sea satisfactoria. A fin de entender por qué he cambiado de opinión, consideremos los siguientes casos. Imaginemos un fideicomiso en el que el fideicomitente ‘*transfiere*’ determinado derecho de propiedad y un fideicomiso en el que el fideicomitente ‘*transfiere*’ determinado derecho de crédito. En el primer caso, ninguna de las partes puede destruir el bien. Esto significa que una de las facultades que integran el contenido del derecho de propiedad ‘*transferido*’ ha dejado de existir. Ahora bien, si consideramos que cada derecho real es el resultado de la combinación de ciertas facultades, tendremos que concluir que la desaparición de una de ellas provoca a su vez la desaparición del respectivo derecho real (y quizás el nacimiento de otro derecho de ese mismo tipo). En el caso analizado, el hecho de que ni las partes ni los terceros puedan lícitamente destruir el bien sujeto al fideicomiso determina que el derecho existente sobre el patrimonio autónomo no pueda ser el mismo derecho que el fideicomitente tenía antes de la constitución de dicho patrimonio. En el segundo caso, sin embargo, el fiduciario puede requerir el pago exactamente del mismo modo en el que el fideicomitente podía hacerlo antes de la constitución del patrimonio autónomo. Esto significa que todas las facultades que constituyen el contenido del derecho de crédito ‘*transferido*’ todavía existen⁽⁹⁰⁾. En consecuencia, a diferencia del caso anterior, parece claro que el derecho existente contra el deudor del patrimonio autónomo es el mismo derecho que el fideicomitente tenía antes de la constitución del patrimonio en cuestión⁽⁹¹⁾.

La conclusión del análisis del primer caso contradice mi teoría anterior, mientras la conclusión del análisis del segundo caso la refuerza. Por ahora no estoy en capacidad de ofrecer una interpretación que concilie los problemas conceptuales anotados. Es necesario notar, sin embargo, que tales problemas no carecen de importancia práctica. En efecto, según la posición que uno tome sobre el asunto discutido, ciertas normas tributarias o ciertas normas sobre prescripción y caducidad generarán un resultado determinado en caso que consideremos que los derechos transferidos por el fideicomitente desaparecen y otro distinto en caso que consideremos que tales derechos no desaparecen.

5.4. Ineficiencias económicas

Es razonable considerar que la errónea concepción sobre la naturaleza del fideicomiso abrazada por el legislador peruano es en buena parte la causante de las ineficiencias de la regulación local. En efecto, con el modelo de ‘*propiedad*’ en mente, es fácil ignorar la “naturaleza organizacional” del fideicomiso y, por lo tanto, los particulares conflictos de interés que afectan al fideicomitente, al fiduciario y al fideicomisario. En cualquier caso, si las ineficiencias regulatorias de la Ley de Bancos y de la Ley de Mercado de Valores tienen otra explicación, yo simplemente la ignoro.

Si uno analiza con cuidado la legislación peruana en materia de fideicomiso, fácilmente notará que la misma no solo no presenta respuestas frente a las tensiones usuales que afectan a las partes, sino que además agrava el problema de los denominados “costos de agencia”. Examinemos brevemente cuáles son esas tensiones y cuál es el problema en cuestión.

(89) ESCOBAR, Freddy. *Breve Ensayo sobre el Dominio Fiduciario en el Sistema Jurídico Peruano*. En: *Themis*. Número 48. pp. 92 y 93.

(90) El fiduciario no puede transferir el derecho de crédito ni liberar al deudor, a no ser que haya sido autorizado a realizar tales actos. Este hecho, sin embargo, no contradice mi posición. En efecto, desde una perspectiva conceptual, tanto la facultad de transferir como la facultad de liberar no forman parte del contenido del derecho de crédito. Tales facultades son en realidad dimensiones específicas del “poder de disponer” que le corresponde al titular de cada derecho subjetivo sobre dicho derecho. Véase: HOFELD, Wesley. *Supra* nota 86. p. 49; MIELE, Giovanni. *Supra* nota 86. pp.115-120; ROMANO, Salvatore. *Supra* nota 86. pp. 1018-1020.

(91) A fin de generalizar la conclusión del primer caso uno podría sostener que el derecho de crédito existente contra el deudor del patrimonio autónomo es un derecho derivado de un efecto novatorio provocado por la constitución de dicho patrimonio. Semejante tesis, sin embargo, carecería de respaldo legal, ya que las normas que regulan el fideicomiso simplemente ignoran la existencia de novación alguna. Más aun, la tesis en cuestión contravendría tales normas, en tanto que el efecto novatorio generaría la extinción de las garantías asociadas a los créditos fideicometidos.

La estructura más simple de un fideicomiso cualquiera envuelve tensiones inevitables entre diferentes “intereses” y “tendencias” de las partes. Tales tensiones afectan a las siguientes relaciones:

- S y T
- T y Bs
- S y Bs
- B1 y B2

Donde: “S” es el fideicomitente; “T” es el fiduciario; “B1” es el primer fideicomisario; “B2” es el segundo fideicomisario; y “Bs” son los dos fideicomisarios considerados conjuntamente.

Siguiendo de cerca la obra de Sitkoff⁽⁹²⁾, a continuación ofrezco algunos ejemplos de las tensiones antes indicadas, así como de las soluciones brindadas por el *Common Law* (en su versión norteamericana).

5.4.1. Fideicomitente v. fiduciario

Los fiduciarios son generalmente actores económicos experimentados, con altos niveles de sofisticación. En contraste, los fideicomitentes son generalmente actores económicos sin mayor experiencia, incapaces de entender en toda su dimensión los términos y las fórmulas que los inversionistas financieros suelen emplear (pensemos en una viuda que desea invertir la prima que ha recibido de la compañía de seguros). Considerando la asimetría informativa existente, es razonable esperar algún tipo de intervención legal⁽⁹³⁾. Afrontando esta situación, el *Common Law* obliga al fiduciario a revelar la información relevante para el fideicomitente de manera apropiada, en función de las circunstancias del caso⁽⁹⁴⁾. Por otro lado, la doctrina de la *unconscionability* permite a las cortes declarar inaplicables aquellas

estipulaciones contractuales que, bajo determinadas condiciones, favorezcan irrazonablemente al fiduciario⁽⁹⁵⁾.

5.4.2. Fiduciario v. fideicomisarios

Los fiduciarios profesionales son neutrales al riesgo y tienen la capacidad de diversificar sus inversiones, adquirir seguros y, en general, minimizar las pérdidas. En contraste, los fideicomitentes no profesionales tienen aversión al riesgo (pensemos en un trabajador jubilado que quiere invertir la compensación que ha recibido por jubilarse). Esto significa que dichos fideicomitentes preferirán un monto menor pero “cierto” (US \$ 1000) sobre la “posibilidad” de obtener un monto mayor (US \$ 2000), aun cuando esa posibilidad (60%) genere un “resultado esperado” (US \$ 1200) superior al monto “cierto”. Considerando la existencia de diversas actitudes hacia el riesgo, es razonable esperar otra vez algún tipo de intervención legal. Afrontando esta situación, el *Common Law* impone al fiduciario el -así denominado- “deber de cuidado”, que implica la necesidad de actuar en función de lo que haría un hombre de prudencia ordinaria con su propio patrimonio. Como Sitkoff⁽⁹⁶⁾ indica, en el contexto del *trust*, el deber en cuestión aconseja tomar “precauciones”, en tanto que eso es lo que harían los fideicomitentes adversos al riesgo⁽⁹⁷⁾.

5.4.3. Fideicomitente v. fideicomisarios

Los fideicomitentes deciden conferir ventajas a través de la gestión del fiduciario porque (objetivos fiscales aparte) sencillamente no confían en la prudencia de los fideicomisarios. Sin embargo, debido a que los fideicomisarios tienen incentivos naturales

(92) SITKOFF, Robert H. *An Agency Costs Theory of Trust Law*. En: *Cornell Law Review*. Número 89. 2004. p. 684.

(93) En caso que los fideicomitentes no experimentados no puedan entender las estipulaciones que los fiduciarios experimentados han redactado en “letra pequeña”, las cortes pueden declarar que tales estipulaciones son “invisibles” y, por tanto, “inaplicables”. Véase: RAKOFF, Todd D. *Contracts of Adhesion: An Essay in Reconstruction*. En: *Harvard Law Review*. Número 96. 1983. p. 1179.

(94) Véase: *Restatement (Second) of Trusts 222(3) & cmt. d (1959) y 7C U.L.A. 226-27 (Supp. 2003)* (el *trustee* responde por los daños ocasionados si la introducción de la cláusula no ha sido revelada o si no pudo ser adecuadamente entendida por el *settlor*).

(95) FANWORTH, Allan E. *Contracts*. 2004. p. 301.

(96) SITKOFF, Robert H. *Supra* nota 92. p. 657.

(97) El contenido del “deber de cuidado” difiere en función del contexto legal. En materia societaria, por ejemplo, el deber en cuestión se basa en la “regla del juicio comercial”. Como Sitkoff indica, dicha regla únicamente impone la necesidad de actuar con el cuidado ordinario que la propia dinámica del negocio requiere (evitando eso sí la generación de conflictos de interés). Obviamente, la “regla del juicio comercial” tiene sentido desde la perspectiva de los costos de agencia. En efecto, si el Derecho Societario deriva sus normas de la “teoría del portafolio”, que considera que el accionista paradigmático es aquel que diversifica sus riesgos, la regla bajo análisis resulta beneficiosa para el accionista en

a incrementar los beneficios del *trust* o a usar directamente los activos a fin de maximizar sus valores subjetivos, es perfectamente posible que deseen (i) modificar el diseño del fideicomitente (por existir una forma más eficiente de obtener retornos); o, (ii) terminar la relación. En este contexto surge la pregunta acerca de si se debe permitir a los fideicomisarios modificar o incluso terminar el *trust*. Obviamente, la pregunta en cuestión pone en evidencia la oposición de dos intereses: (i) el interés del fideicomitente en hacer prevalecer su voluntad, evitando cualquier modificación o terminación prematura de la relación; y, (ii) el interés de los fideicomisarios en maximizar sus beneficios, modificando o incluso terminando prematuramente la relación. Considerando la existencia del conflicto de intereses de las partes, es razonable esperar otra vez algún tipo de intervención legal. Enfrentado este problema, las cortes norteamericanas tradicionalmente aplican la *Caflin Rule*, que trata de preservar la voluntad del fideicomitente a pesar de la oposición de los beneficiarios. Recientemente, sin embargo, algunas cortes han comenzado a flexibilizar

aquella regla clásica, permitiendo la modificación de algunas instrucciones específicas del fideicomitente que colisionen con el objetivo general del *trust* de conceder beneficios a los beneficiarios. Sin embargo, como Langbein⁽⁹⁸⁾ indica, la flexibilización observada no hace otra cosa que recrear lo que el fideicomitente habría decidido en caso de haber estado consciente de la colisión entre ciertas instrucciones y el propósito general del *trust*. En contraste con el enfoque norteamericano, el enfoque inglés permite a los beneficiarios, siempre que sean adultos y se encuentren plenamente identificados, forzar la terminación prematura del *trust*. La racionalidad de la solución parece clara y eficiente: si todos los beneficiarios estarán mejor si el *trust* termina anticipadamente (debido a que por ejemplo los gastos administrativos son sumamente altos), no hay razón alguna para no permitir el fin inmediato de la relación. Después de todo, el fideicomitente quiso proteger a los beneficiarios y, como es obvio, estos últimos están en mejor posición de determinar de qué manera la voluntad del primero puede ser óptimamente cumplida⁽⁹⁹⁾.

cuestión, en tanto que al exonerar a los administradores de responsabilidad civil por actos que no califiquen como "errores gruesos", genera incentivos para que estos últimos actúen sin la necesidad de emplear los (limitados) recursos de la sociedad a evitar situaciones riesgosas, lo que equivale a evitar "inversiones" irrecuperables y, por tanto, a incrementar las posibilidades de retorno. En materia fideicomisaria, el enfoque es distinto. En efecto, a diferencia del derecho societario, el derecho fideicomisario asume que el beneficiario paradigmático es aquel que no diversifica sus riesgos. Por consiguiente, el "deber de cuidado" a cargo del fiduciario genera un modelo de conducta mucho más restrictivo, en el que la prudencia resulta privilegiada. Bajo la teoría de los "costos de agencia", el distinto alcance que el deber en cuestión tiene en las dos materias comentadas hace sentido. Véase: SITKOFF, Robert H. *Supra* nota 92. p. 657.

(98) LANGBEIN, John H. *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*. En: *Yale Law Journal*. Número 105. 1995. pp. 68 y 69.

(99) Si el fideicomitente ha fallecido, el problema analizado forma parte de uno más amplio: el problema del control de la propiedad por la "mano muerta". Como Shavell indica, si uno se opone a tal control de la propiedad, uno no puede confiar en el argumento que como los muertos no pueden disfrutar de la propiedad, sería socialmente negativo permitir que estos últimos prevalezcan sobre los vivos en lo que se refiere a la toma de decisiones sobre el uso de los bienes. En efecto, el argumento en cuestión falla por dos motivos. En primer lugar, el sujeto que desea el control de la "mano muerta" sufre pérdidas de utilidad estando vivo si es que sabe que la ley no protegerá su voluntad de que los bienes sean usados de determinada manera una vez que fallezca. En segundo lugar, el sujeto que desea el control de la "mano muerta" no ignora el detrimento en vida que su voluntad ocasiona. Al contrario, dicho sujeto toma en cuenta tal detrimento cuando elige pagar una suma de dinero a fin de adquirir el bien, ya que cada decisión de consumo implica que los consumidores, al menos implícitamente, valoran sus necesidades contra las necesidades de las futuras generaciones, las mismas que se verán irremediadamente afectadas como consecuencia de las acciones realizadas por sus predecesores. Por consiguiente, la decisión de controlar la propiedad incluso después de la muerte implica un balance de la utilidad de tal control contra el precio que representa su valor alternativo para los demás en el futuro. De este modo, pues, la decisión en cuestión es apropiada o inapropiada como cualquier decisión de consumo. No obstante lo indicado, es posible afirmar que sí existen argumentos válidos contra el control de la propiedad por la "mano muerta". Como sugiere Shavell, uno puede confiar en dos motivos para oponerse a aquel control de la propiedad. El primero está relacionado con los altos costos que requiere la celebración de acuerdos refinados que permitan el control de la "mano muerta", así como con la poca practicidad de los mismos. En efecto, en el mundo real es bastante común enfrentar contingencias frente a las cuales las partes no han tomado previsto respuesta alguna y, por tanto, potenciales conflictos entre los afectados por tales contingencias. Evitar óptimamente estos problemas en el caso del control de la propiedad por la "mano muerta" es sumamente costoso sino imposible. El segundo está relacionado con la inherente inequidad de la distribución de la riqueza en favor de la generación actual y en perjuicio de las generaciones posteriores. Como consecuencia de que la generación actual controla hoy en día la totalidad de la riqueza en la tierra, su capacidad

5.4.4. Fideicomisario 1 v. Fideicomisario 2

Los fideicomisarios generalmente comparten los mismos beneficios y, por consiguiente, se encuentran plenamente alineados. Es posible, empero, que el fideicomitente decida crear beneficios diferenciados. Imaginemos que el fideicomitente crea un *trust* que concede a “B1” el derecho a recibir las rentas del fondo y a “B2” el derecho a recibir los activos del fondo (una vez que la relación finalice). En tal caso el interés de los fideicomisarios no será exactamente el mismo. En efecto, mientras “B1” tendrá preferencias por inversiones que otorguen retornos inmediatos, “B2” tendrá preferencia por inversiones que capitalicen el fondo⁽¹⁰⁰⁾. Considerando la existencia de diversidad de intereses de los fideicomisarios, es razonable esperar otra vez algún tipo de intervención legal. Afrontando esta situación, el *Common Law* impone al fiduciario el “deber de imparcialidad”, que requiere la inversión imparcial de los activos del *trust*, de modo que los diversos intereses de los fideicomisarios se vean en cierta manera representados por las transacciones efectuadas con dichos activos⁽¹⁰¹⁾. Por lo tanto, en el caso bajo análisis, “T” no podría justificar sus acciones exclusivamente a la luz de los intereses de “B1” o de los intereses de “B2”. T tendría que actuar considerando el bienestar agregado de ambos.

En líneas precedentes he señalado que las leyes peruanas sobre la materia no prestan atención a las tensiones que inevitablemente envuelven a las partes de una operación fideicomisaria. ¿Qué evidencia sustenta mi afirmación? La deficiente regulación. En efecto, en primer lugar ni la Ley de Bancos ni la Ley de Mercado de Valores protegen a inexpertos

fideicomitentes contra experimentados y sofisticados fiduciarios. En segundo lugar, si bien es cierto que tanto la Ley de Bancos como la Ley de Mercado de Valores imponen al fiduciario un deber de cuidado, también es cierto que ambas leyes imponen al mismo cierto tipo de responsabilidad únicamente en casos de “negligencia grave”, con lo cual la efectividad del deber en cuestión simplemente desaparece. En tercer lugar, ni la Ley de Bancos ni la Ley de Mercado de Valores contemplan la posibilidad de modificación o terminación anticipada del fideicomiso cuando todos los fideicomisarios consideran que estarían mejor si prescindieran de la intervención del fiduciario. Finalmente, ni la Ley de Bancos ni la Ley de Mercado de Valores contemplan el deber de imparcialidad, a fin de evitar preferencias que puedan beneficiar a algunos fideicomisarios y perjudicar a otros.

Pero hay más. No solo las leyes indicadas fallan al no ofrecer respuestas satisfactorias frente a los problemas indicados, sino que también fallan al no regular adecuadamente otros problemas relacionados con las tensiones naturales que afectan a fideicomitentes, fiduciarios y fideicomisarios⁽¹⁰²⁾. A continuación, ofrezco dos ejemplos paradigmáticos de esto último.

Según el artículo 252 de la Ley de Bancos, si el fiduciario viola el contrato ejecutando actos no autorizados por el fideicomitente, tanto aquel como las otras partes (esto es, el fideicomitente y el fideicomisario) pueden “anular” los actos indicados (a no ser que los terceros hayan actuado de buena fe).

Según el artículo 230 del Código Civil, la parte que tiene el derecho de “anular” un acto tiene

de acción es sustancialmente mayor a la socialmente deseable, bajo la premisa de que el equilibrio óptimo concede a cada generación la misma importancia. Por consiguiente, a fin de conservar dicho equilibrio y reducir la capacidad de acción de la presente generación, es socialmente deseable limitar el reconocimiento del control de la propiedad por la ‘mano muerta’. Véase: SHAVELL, Steven. *Foundations of Economic Analysis of Law*. 2004. pp. 67-72.

(100) SITKOFF, Robert H. *Supra* nota 92. p. 662.

(101) Véase: *Restatement (Second) of Trusts* 183, 232 (1959).

(102) Una pequeña prueba de lo afirmado: la Ley de Bancos prohíbe al fiduciario celebrar contratos sobre los activos en su propio beneficio. De este modo, la ley en cuestión no hace más que seguir una vieja regla del *Civil Law* que condena las transacciones realizadas bajo conflicto de intereses. El mundo, sin embargo, es un lugar muy complicado y las viejas reglas ya no trabajan bien. Como veremos más adelante, la Ley de Bancos establece que solo ciertas entidades pueden operar como fiduciarios, creando así un mercado cerrado innecesario. En el Perú, la mayor parte de las entidades fiduciarias pertenece directamente o indirectamente a bancos o a grupos financieros. Esta realidad, absolutamente previsible, no fue tomada en cuenta por el legislador. En efecto, la ley ya mencionada prohíbe al fiduciario usar los activos bajo su control en su propio beneficio, pero no prohíbe al fiduciario usar esos activos en beneficio de sus entidades relacionadas. Uno puede sostener que esta posibilidad está vedada si se toma en cuenta el “espíritu” de la Ley de Bancos. Cierto, pero las cortes peruanas parecen ser agnósticas. Los espíritus no asustan más a los jueces peruanos.

también el derecho de “confirmarlo” (mediante una declaración de aceptación de sus términos). Una vez realizada la “confirmación”, el acto anulable se convierte en acto válido y, por tanto, en acto ejecutable. Tomando en cuenta esto, veamos cómo trabaja la fórmula de la Ley de Bancos. Supongamos que “T” ha transferido equivocadamente a “Y” uno de los activos bajo su control. Supongamos también que “Y” no tenía conocimiento acerca de la violación de las instrucciones del fideicomitente, pero podría haber tenido conocimiento de la misma revisando el contrato de fideicomiso. Por lo tanto, asumamos que el contrato es “anulable”. ¿Qué ocurriría si la transacción realizada fuese anulada? En aplicación del artículo 1362 del Código Civil, “T” sería responsable del daño causado a “Y”. Por otro lado, ¿qué ocurriría si la transacción en cuestión fuese confirmada? En aplicación del artículo 259 de la Ley de Bancos, “T” sería responsable del daño causado al fideicomisario. A fin de decidir qué hacer, es decir, si anular o confirmar el contrato, “T” tendrá que determinar en qué escenario ganará más (o perderá menos). ¿Qué factores considerará “T”? En primer lugar, T considerará que mientras Y puede demandarlo por responsabilidad extracontractual, el fideicomisario puede demandarlo por responsabilidad contractual⁽¹⁰³⁾. ¿Es relevante tal hecho? Por supuesto. Según el Código Civil, en sede de responsabilidad extracontractual, el responsable debe pagar una indemnización que cubra todos los daños ocasionados a la víctima, no importa si los mismos son indirectos, mediatos e imprevisibles. Sin embargo, en sede de responsabilidad contractual, la parte infiel debe pagar una indemnización que cubra los daños directos, inmediatos y previsibles causados a la otra parte. En segundo lugar, “T” considerará que mientras en el primer caso no puede usar el escudo de la “negligencia grave”, en el segundo caso sí puede hacerlo. Considerando los factores mencionados, parece razonable anticipar que “T” decidirá confirmar el contrato. Se puede argumentar que “T” considerará en el análisis las sanciones que las autoridades administrativas eventualmente aplicarán, así como la mala

reputación que la decisión de confirmar el contrato puede generarle. Cierto. Pero sanciones y mala reputación serán simplemente parte de los costos de “T”. Siempre existe la posibilidad de que la responsabilidad extracontractual que pende sobre “T” sea mucho más onerosa que la suma de los costos indicados (responsabilidad contractual + sanciones administrativas + mala reputación).

Con este cuadro en mente, es justo pensar que la Ley de Bancos incentiva (o al menos permite) el comportamiento oportunista del fiduciario. Y esto, por supuesto, es ineficiente, desde que el objetivo de la ley en cuestión debería ser maximizar el bienestar de los fideicomisarios. Examinemos ahora el segundo ejemplo.

Según el artículo 298 de la Ley de Mercado de Valores, el acto que crea un fideicomiso con fines de titulización no puede ser declarado “inválido” ni “ineficaz”, aun cuando tal acto se encuentre afectado por anomalías o cuando las partes sufran perjuicios legalmente relevantes. La racionalidad de esta norma es, en palabras del legislador, proteger a los inversionistas. Si se piensa en inversionistas inexpertos, en individuos que carecen de información confiable sobre los riesgos del mercado financiero, es posible sentir alguna simpatía por la norma en cuestión; después de todo, ¿quién puede rehusarse a proteger a la viuda que desea invertir la prima que ha recibido de la compañía de seguros de vida o al trabajador que desea invertir su compensación por jubilación? ¿Pero qué pasa en el mundo real? ¿Las viudas y los trabajadores son los inversionistas representativos?

En el Perú los tenedores de bonos emitidos en el contexto de procesos de titulización son los denominados “inversionistas institucionales”, es decir, bancos, fondos privados de administración de pensiones, etcétera. Generalmente, aquellos inversionistas participan de manera muy activa, a través de sus empresas relacionadas, en el diseño los procesos en cuestión, por lo que poseen información confiable sobre la situación de los originadores. Por otro lado, aquellos inversionistas son actores económicos sofisticados, cuya experiencia en la materia es sencillamente

(103) El artículo 1362 del Código Civil impone el deber de negociar de buena fe. Por consiguiente, quien durante la negociación genera una causa de invalidez contractual, claramente viola dicho deber. El artículo en cuestión, sin embargo, no establece qué tipo de daños son resarcibles en esta materia. Teniendo en cuenta que el problema mencionado ocurre en la fase precontractual y aplicando el razonamiento lógico que gobierna el *Civil Law*, uno necesariamente tiene que concluir que la parte dañada solo puede recurrir al sistema de responsabilidad extracontractual.

incomparable en un mercado como el peruano. Con este paisaje en mente, es posible comenzar a dudar acerca de la racionalidad del artículo 298 de la Ley de Mercado de Valores. Pero vayamos un poco más lejos.

Durante los últimos años, el mercado peruano ha sido testigo del empleo *'exitoso'* de la herramienta de la titulización en el contexto de situaciones de insolvencia. Como es fácil de entender, los bancos poseían información confiable sobre la situación económica y financiera de las compañías que estaban enfrentado problemas de liquidez. En situaciones críticas, los bancos solían someter a los directorios de tales compañías *'propuestas mágicas'* para solucionar los problemas en cuestión. Dichas propuestas descansaban en la misma idea: "titulización". Sin mucho margen de maniobra, los directorios de las *'compañías críticas'* aceptaban por lo general el *'trato'*. El esquema básico propuesto por los bancos era muy simple:

a) Primero; la compañía C tenía que transferir sus activos más valiosos a "T".

b) Segundo; con cargo a esos activos, "T" tenía que emitir bonos de titulización.

c) Tercero; los bancos, tanto en ofertas públicas como en ofertas privadas, tenían que suscribir los bonos en cuestión.

d) Cuarto; con el dinero recibido de los tenedores de los bonos, "T" tenía que cancelar a los bancos las deudas anteriores al proceso de titulización.

Al final del día, el *'trato'* servía para que los bancos sustituyeran ventajosamente sus créditos sin "garantía económica" (tomando en cuenta que las normas concursales otorgaban preferencia a los acreedores laborales y tributarios, las hipotecas, prendas y demás garantías civiles de los otros acreedores se convertían en simples instrumentos de papel) y, por tanto, sin "valor real". Es cierto que los procesos de colocación por oferta pública otorgaban espacio a terceros actores. Pero es cierto también que para participar en esos procesos se necesitaba de capital fresco, es decir, de algo que generalmente no estaba disponible para la mayoría de actores del mercado peruano.

Es ahora cuando una pregunta se vuelve absolutamente crucial: ¿por qué la ley bajo análisis sobreprotege a tan asombrosos actores? Consideraciones de imparcialidad aparte, examinemos qué consecuencias económicas produce la sobreprotección.

Como he señalado en líneas anteriores, el artículo 298 de la Ley de Mercado de Valores impide que el acto de creación del fideicomiso sea declarado inválido o ineficaz. Ahora bien, es importante resaltar que aquel artículo expresamente establece que los acreedores del fideicomitente no pueden emplear la tradicional "acción pauliana" a fin de evitar la disminución o desaparición de la garantía genérica de sus derechos de crédito. Por lo tanto, si aquellos acreedores quieren mantener la posibilidad de embargar algún bien del fideicomitente en caso que este incumpla la obligación a su cargo (o, en otras palabras, si aquellos acreedores no quieren que sus derechos de créditos se conviertan en "derechos ilusorios"), no les queda otro camino que suscribir los bonos que emitirá el fiduciario. Como resulta evidente, la sobreprotección que beneficia a los "inversionistas institucionales" perjudica directamente tanto al fideicomitente como a todos los acreedores de este último que no se encuentren en condiciones de suscribir los bonos indicados.

Con este cuadro en mente, es fácil entender lo que he afirmado acerca de la regulación peruana.

En efecto, la posibilidad de anular un contrato descansa en la existencia de determinada anomalía gestada en el proceso de negociación. A menos que la anomalía sea seria, la ley solo permite anular la transacción en caso que ambas partes sean en cierta medida *'imputables'*. Supongamos que debido a ciertos cálculos incorrectos realizados por los estrategas financieros, el fideicomitente comete un error y acepta transferir más activos que los requeridos por una estructura financiera óptima. En aplicación del artículo 201 del Código Civil, el fideicomitente podría impugnar el contrato e intentar *'corregir'* el modelo deficiente en caso que el fiduciario hubiera estado consciente de la existencia del error o podría haberlo estado. El artículo 298 de la Ley de Mercado de Valores elimina sin embargo aquella posibilidad. ¿Qué consecuencias pueden derivarse de esto? Primero, es absolutamente razonable anticipar que los fiduciarios y los inversionistas institucionales flexibilizarán sus estándares de cuidado y actuarán de manera oportunista, desde que el *'seguro'* conferido por este último artículo tornará innecesaria cualquier inversión de recursos destinada a evitar el riesgo de invalidez contractual, que en otro contexto sería real. Segundo, como consecuencia de los efectos que el artículo bajo comentario provocará en los

fiduciarios y en los inversionistas institucionales, es absolutamente razonable anticipar que los fideicomitentes invertirán sus escasos recursos en tomar precauciones que eliminen los riesgos de error (y de otra clase de anomalías)⁽¹⁰⁴⁾. Y, como es fácil entender, esto último constituirá una pérdida de recursos para la sociedad. En efecto, ¿quién es el que puede evitar al menor costo posible los errores en el proceso de negociación de complejas estructuras financieras? ¿El actor sofisticado o el actor que recurre a la titulización para no quebrar? Si, como parece razonable creer, tanto los fiduciarios como los inversionistas institucionales son los que pueden evitar las ineficiencias contractuales al menor costo posible, no hay razón económica alguna que justifique sobreprotegerlos. Por lo demás, consideraciones económicas de lado, ¿qué puede justificar la decisión de no otorgar relevancia legal al silencio que guarda el fiduciario cuando advierte que el fideicomitente se está equivocando?

Los fideicomitentes no son, sin embargo, los únicos actores irracionalmente perjudicados por el artículo 298 de la Ley de Mercado de Valores. A ellos se suman los acreedores que no forman parte del ‘*círculo mágico*’. En efecto, pensemos en el proveedor de servicios “S” que tiene derechos de crédito contra “C”. Una vez que los bancos deciden poner en funcionamiento la maquinaria de la titulización, “S” afronta un problema serio, desde que los activos que podría embargar en caso de incumplimiento de “C” pasarán a formar parte de un patrimonio autónomo contra el cual no tendrá acción alguna. Lo peor de todo es que “S” no tiene forma de impedir que los activos en cuestión dejen de conformar el patrimonio de “C”. Por tanto, con el fin de conservar la posibilidad de poder embargar los activos en cuestión, “S” tendría que suscribir los bonos titulizados. Como es fácilmente

comprensible, la situación que enfrenta “S” es absolutamente chocante, cualquiera sea la perspectiva desde la que uno decida mirar. Para continuar con el análisis, asumamos que los bonos en cuestión se colocarán por oferta pública (si fuesen colocados por oferta privada, nada tendría que agregar para demostrar la injusticia y la ineficiencia de la fórmula legal bajo comentario). Por consiguiente, “S” podrá conservar su derecho de embargar los activos de “C” suscribiendo los bonos titulizados. Si “S” tuviera suficiente dinero, la necesidad de suscribir los bonos indicados no representaría mayor problema. ¿Pero qué pasa si “S” no tiene suficiente dinero? ¿Tendrá que vender sus activos con el fin de conseguir la suma que le permita participar en el proceso de titulización y de ese modo conservar su derecho a embargar los activos de “C”?⁽¹⁰⁵⁾. Tal vez exista una fórmula mejor. Tal vez “S” deba pedir un préstamo a los bancos. Probablemente a estos últimos también les agrade hacer negocios “S”.

¿Cuál es el efecto económico que provoca el artículo 298 de la Ley de Mercado de Valores? Estando conscientes de que existe el riesgo de perder la posibilidad de embargar los activos del deudor en caso de incumplimiento, los actores económicos (i) estarán poco dispuestos a celebrar contratos de largo aliento, (ii) aumentarán sus precios a fin de generar un ‘*auto-seguro*’ contra el riesgo ya mencionado, (iii) incluirán condiciones contractuales que limiten la disposición de activos; o, (iv) exigirán la constitución de garantías plenas que de otro modo habrían quedado al margen de toda negociación. No hace falta ser perspicaz para darse cuenta que cualquiera de estas medidas generará pérdida de recursos para la sociedad⁽¹⁰⁶⁾.

Contra lo que he señalado, se podría sostener que sin la sobreprotección criticada los

(104) Como Shavell indica, el temor a la posibilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de no advertir los errores propios puede conducir a la decisión de tomar precauciones excesivas y, por tanto, ineficientes. Por tal razón, en lugar de incentivar a las personas a reducir la posibilidad de cometer errores mediante la adopción de precauciones que representan costos hundidos, es más eficiente para la sociedad requerir a quienes han detectado los errores a suministrar información acerca de los mismos y, en caso de resistencia, a declarar nulos los contratos celebrados equivocadamente. Véase: SHAVELL, Steven. *Supra* nota 99. p. 331.

(105) Sin la posibilidad de embargar los activos del deudor en caso de incumplimiento, los derechos de crédito pierden todo su valor. No hay necesidad de demostrar la validez de esta afirmación.

(106) Es interesante notar que existe cierto apoyo internacional a la regla bajo comentario. De acuerdo con Schwartz “(...) las leyes en materia de quiebra de algunas jurisdicciones exigen a la sociedad en insolvencia evitar la transferencia de activos, así como la asunción de nuevas deudas. Algunas de esas leyes (...) tienen la finalidad de asegurar la igualdad en la distribución de los activos entre todos los acreedores de la sociedad insolvente. Por otro lado, las transacciones que una sociedad con problemas económicos realiza por precios menores a los de mercado, son consideradas fraudulentas y, por tanto, anulables. En el contexto de las operaciones de titulización, las leyes no suelen aplicar las medidas antes mencionadas, desde que cualquier transferencia efectuada por el originador al SPV

acreedores más importantes de “C” no estarían dispuestos a colaborar con el fin de evitar el riesgo de la insolvencia. Ciertamente. Es claramente indiscutible que si eliminamos las ventajas asociadas a una actividad determinada, los incentivos para desarrollar dicha actividad disminuyen o eventualmente desaparecen. El problema, sin embargo, no radica en cómo incentivar una actividad específica, sino en cómo maximizar el bienestar social. Tengo la intuición de que la sociedad estará mejor si los agentes del mercado no tienen que aumentar sus precios con el fin de protegerse contra los riesgos que generan los procesos de titulización. Lamentablemente, no puedo ofrecer evidencia alguna que sustente tal intuición. No obstante ello, puedo ofrecer algunas reflexiones adicionales.

En primer lugar, ¿por qué la Ley de Mercado de Valores (siguiendo a la Ley de Bancos) no establece un período corto que permita a los acreedores de “C” impugnar el proceso de titulización en caso que el mismo afecte sus derechos de crédito? Es posible argumentar, otra vez, que dicha fórmula generaría más ‘perjuicios’ que ‘beneficios’, en tanto que si se presentan demasiadas impugnaciones, el proceso en cuestión sería abandonado, con la consiguiente declaración de insolvencia de “C”. Ciertamente. Pero si la estructura económica y financiera de “C” no responde a las exigencias del mercado, ¿por qué tenemos que emplear los mecanismos de la Ley de Mercado de Valores para mantener con ‘vida’ a esa compañía? ¿Por qué no confiamos su caso a las leyes concursales? Tengo la convicción de que si al final de día “C” tiene que ser declarada en insolvencia, la Ley de Mercado de Valores no debe ser empleada para impedir tal cosa. Bajo el régimen de la ley naturalmente aplicable al caso de “C”, todos sus acreedores, y no solamente unos cuantos, tendrán que decidir qué hacen con los activos de dicha compañía. En resumen, pues, no veo por qué la insolvencia deba ser evitada a cualquier costo⁽¹⁰⁷⁾. Después de todo, es socialmente más eficiente extender el riesgo de la quiebra de una compañía a

toda la sociedad y no concentrar tal riesgo en unos cuantos acreedores débiles.

En segundo lugar, es perfectamente posible que el objeto del proceso de titulización no sea evitar la insolvencia (del originador) sino simplemente levantar fondos del mercado de capitales a un costo eficiente. En dicho escenario, ¿tiene algún sentido eliminar la posibilidad de que los acreedores del originador ejerzan la acción pauliana? Se podría sostener nuevamente que sin la sobreprotección que implica negar la procedencia de la acción en cuestión, el *rating* de los bonos titulizados sería “A” y no “AAA”. Ciertamente. Pero las ganancias que “C” obtendría como consecuencia de la mejor calificación de los bonos quedarían largamente compensadas por las pérdidas que sus acreedores sufrirían al tener derechos crediticios por los cuales los bancos pagarían “X-n” en lugar de “X” debido a la disminución de activos embargables del deudor.

Habiendo esgrimido estos argumentos, reafirmo mis conclusiones anteriores.

Las ineficiencias legales analizadas en las líneas precedentes solo representan una parte del drama regulatorio. En efecto, como he indicado previamente, las leyes locales sobre la materia también resultan ineficientes a la hora de enfrentar el “problema de los costos de agencia”. Veamos en qué consiste este problema y en qué fallan las leyes indicadas.

Como Kraakman y Hansmann⁽¹⁰⁸⁾ indican, el problema de los costos de agencia se presenta cuando el bienestar del principal depende de las acciones que adopte el agente. En el corazón de tal problema se encuentra el hecho que el agente tiene (i) mejor información que el principal; o, (ii) autoridad discrecional e inobservable para tomar de decisiones. Como consecuencia de ello, resulta bastante improbable que el principal se percate de la verdadera causa del resultado deficiente de la labor del agente (¿negligencia de este último o existencia de un factor exógeno?). Por lo tanto, en la medida que el agente sea capaz de ocultar la causa del resultado deficiente, aquel no tendrá

tiende a ser estructurada como una verdadera transferencia de mercado”. Véase: SCHWARTZ, Steven L. *The Universal Language of International Securitization*. En: *Duke Journal of Comparative & International Law*. Número 12, 2002. p. 296. El problema, sin embargo, no radica en el precio pagado por el SPV; el problema radica en la gran dificultad (casi imposibilidad) que los acreedores del originador tendrán para embargar dicho precio.

(107) Donde hay vida, hay muerte. La primera no es posible sin la segunda. Y esto es cierto tanto para las personas como para los negocios.

(108) KRAAKMAN, Reinier y otros. *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*. 2003. p. 21.

incentivos correctos para actuar eficientemente. Al contrario, tendrá incentivos para actuar en forma “oportunista”⁽¹⁰⁹⁾. Por esta razón, como Sitkoff⁽¹¹⁰⁾ anota, “a menos que exista una correlación perfecta entre el esfuerzo del agente y las ganancias observables del proyecto, de modo que el retorno positivo o negativo pueda ser imputado a dicho esfuerzo, el principal difícilmente podrá evitar el fraude de su colaborador”.

Veamos un ejemplo clásico del problema bajo análisis. Imaginemos el caso de un agente inmobiliario que trabaja por una comisión del 5%. Considerando que el dueño de la propiedad no puede supervisar fácilmente las actividades diarias de dicho agente, está claro que este último no tendrá incentivos para gastar US\$ 10 en esfuerzos adicionales que incrementen el precio de venta en US\$ 100, desde que dichos esfuerzos solo incrementarían la comisión en US\$ 5. No obstante ello, el gasto de US\$ 10 generaría beneficios para el dueño de la propiedad. Si los intereses de los sujetos vinculados por la relación de agencia fueran coincidentes (lo que ocurriría si por ejemplo ambos fuesen dueños de la propiedad), entonces el agente gastaría los US\$ 10 en esfuerzos adicionales para incrementar el precio de venta. El incentivo que en el mundo real tiene el agente para no gastar la suma indicada genera pues un impacto negativo en el bienestar social. A las pérdidas que las partes sufren como consecuencia de la desalineación de sus intereses, se les denomina “costos de agencia”⁽¹¹¹⁾.

Con el fin de reducir el problema de los costos de agencia, numerosos mecanismos legales han sido propuestos. Uno de esos mecanismos consiste en facilitar las acciones judiciales contra agentes deshonestos o negligentes⁽¹¹²⁾. En efecto, debido a que el agente (i) posee mejor información que el principal; o, (ii) tiene autoridad discrecional e inobservable para tomar decisiones, aquel puede fácilmente evitar la interposición de demandas, desde que los costos de demostrar que el retorno negativo es imputable a su pobre actuación, son sumamente altos. Por lo tanto, a menos que el sistema legal intervenga,

el agente no tendrá los incentivos apropiados para comportarse correctamente.

En materia extracontractual, el problema derivado de la posibilidad de que el causante escape de las acciones judiciales (debido al alto costo que tienen las mismas o a otros factores) ha sido resuelto por el *Common Law* a través de una fórmula que incrementa la magnitud de la responsabilidad civil. Trabajemos con algunos números para entender cómo opera la fórmula en cuestión. Imaginemos que el daño causado por un accidente cualquiera (derribar un poste de luz) asciende a 1000 y que la probabilidad de que el causante sea demandado es 50%. Siendo neutral al riesgo, el causante considerará que el hecho dañoso le ha ocasionado un problema de 500 (50% x 1000). Si el costo de adoptar precauciones que eviten un nuevo accidente asciende a 600, el causante no las tomará, desde que 600 es superior a 500. A fin de restaurar el incentivo para que el causante actúe eficientemente (gaste 600 para evitar un daño de 1000), las cortes pueden incrementar su responsabilidad, multiplicando el monto del daño por el inverso de la probabilidad de que se presente una demanda. En el ejemplo propuesto esto significa multiplicar 1000 por 1/0.5 (o 1000 por 2). Por consiguiente, la responsabilidad del causante ascenderá a 2000, de modo que puede considerar que el hecho dañoso le ha causado un problema de 1000 (50% x 2000)⁽¹¹³⁾.

En materia organizacional, sin embargo, la idea de incrementar la responsabilidad de los agentes provocaría más perjuicios que beneficios, ya que es razonable esperar que aquéllos no aceptarán realizar los encargos del principal o cobrarán remuneraciones sumamente altas que justifiquen el riesgo asumido.

Algunos autores⁽¹¹⁴⁾ han indicado que si bien el empleo del sistema de responsabilidad es eficiente cuando los contratos contienen provisiones claras y precisas, los costos de celebrar tales contratos son sumamente altos, de modo que no es óptimo confiar en el sistema en cuestión para influir en el comportamiento de los

(109) El término “oportunista” es empleado para hacer referencia a un comportamiento interesado, que implica algún elemento de engaño, falsificación o mala fe. Véase: KRAAKMAN, Reinier y otros. *Supra* nota 108. p. 21.

(110) SITKOFF, Robert H. *Supra* nota 92. p. 637.

(111) *Ibid.*; *supra* nota 92. p. 638.

(112) KRAAKMAN, Reinier y otros. *Supra* nota 108. p. 22.

(113) SHAVELL, Steven. *Supra* nota 99. p. 244.

(114) FISCHER Daniel R. y Micheal BRADLEY. *The Role of Liability Rules and the Derivative Suit in Corporate Law: A Theoretical and Empirical Analysis*. En: *Cornell Law Review*. Número 71. 1986. pp. 264-266.

agentes. La racionalidad del argumento es atractiva. Sin embargo, como ha sido ampliamente reconocido⁽¹¹⁵⁾, herramientas menos costosas y más eficientes como el “acuerdo de compensación por resultados”, el “monitoreo interno independiente”, entre otras, no pueden eliminar completamente el riesgo de comportamiento oportunista. En efecto, cuando la información es imperfecta y costosa, el riesgo en cuestión se mantiene a pesar de que los intereses de las partes estén en alguna medida alineados. La explicación de esto es muy simple: la imposibilidad de supervisar todas las actividades del agente. En la medida que el principal sea incapaz de controlar al agente, este último tendrá incentivos para actuar en forma oportunista y, por lo tanto, para dañar al primero. Por lo tanto, el sistema legal no puede prescindir de la herramienta tradicional para modelar conductas: la imposición de deberes. El *Common Law* recurre al “deber de cuidado”, al “deber de lealtad” y a la responsabilidad derivada de la violación de estos deberes, al menos como instrumentos complementarios, para minimizar los costos de agencia.

El “deber de cuidado” tiene como objetivo evitar el riesgo del manejo negligente. Por tal razón dicho deber requiere que el fiduciario obtenga y procese la información relevante antes de tomar una decisión que sobre la inversión de los activos. A este respecto, el *Restatement (Second) of Trusts*⁽¹¹⁶⁾ establece que los *trustees*, tanto remunerados como no remunerados, tienen el deber de actuar con el “cuidado” y la “diligencia” que una persona de prudencia ordinaria emplearía al administrar sus propios asuntos. Algunas cortes, empero, consideran que si el *trustee* es profesional

y percibe una remuneración, aquel se encuentra sometido a un estándar de diligencia y cuidado mucho más estricto⁽¹¹⁷⁾. En cualquier caso, sin embargo, los términos empleados por el *Restatement* indicado son poco claros (¿cómo actúa una persona de prudencia ordinaria?). El Análisis Económico del Derecho⁽¹¹⁸⁾ ha sugerido emplear tanto la teoría del portafolio como la *Hand Formula* con el fin de determinar el nivel apropiado de riesgo y el nivel apropiado de esfuerzo. Así, a la luz de la teoría de portafolio el *trustee* tendría que emplear las técnicas de diversificación y correlación negativa que respondan a las tendencias que el beneficiario presenta hacia el riesgo⁽¹¹⁹⁾. De otro lado, a la luz de la fórmula en cuestión, el *trustee* tendría que ejecutar esfuerzos adicionales en la medida que el costo de los mismos no excediera el (probable) beneficio que obtendría el beneficiario⁽¹²⁰⁾.

El “deber de lealtad”, por su parte, tiene como objetivo evitar el riesgo de malversación de activos e ingresos del *trust*. Por tal razón, dicho deber requiere que el fiduciario restrinja su comportamiento cuando se presenten posibles conflictos de intereses. El conjunto de principios, doctrinas y reglas comprendidas en el “deber de lealtad” facilitan la prueba del comportamiento oportunista del fiduciario, invirtiendo la carga de la prueba y requiriendo que este último demuestre que no malversó activos o ingresos del *trust*⁽¹²¹⁾.

Como es fácilmente comprensible, la imposición de deberes carece de sentido si el ordenamiento no sanciona la violación de los mismos. Es verdad que la responsabilidad es un instrumento delicado porque puede causar más daño que beneficio⁽¹²²⁾. Si las indemnizaciones son

(115) Según Fischel y Bradley, “(...) no importa qué efectivos sean los mecanismos contractuales y los mecanismos de mercado, el engaño es inevitable. De este modo, las reglas de responsabilidad reforzadas por las acciones derivadas pueden funcionar simplemente como mecanismos adicionales, aunque imperfectos, de los mecanismos de gobierno corporativo”. Véase: supra nota 114. p. 276.

(116) Véase: *Restatement (Second) of Trusts* 174 (1959).

(117) *Bartlett v. Barclays Bank Trust Co.*, 1 Ch. 515, 525, (Eng. 1980) (si el *trustee* publicita sus servicios como profesional o indica que tiene alguna habilidad o conocimiento especial, su labor estará en la administración del *trust* estará sometida a estándares más altos que los usuales).

(118) COOTER, Robert y Bradley J. FREEDMAN. *The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences*. En: *New York University Law Review*. Número 66, 1991. p. 4.

(119) *Ibid.*; supra nota 118. pp. 1062 y 1063.

(120) *Ibid.*; supra nota 118. p.1058.

(121) *Ibid.*; supra nota 118. pp. 1053 y 1054.

(122) En términos generales, cada intervención legal puede generar más daños que beneficios. En el contexto bajo análisis, tratando de proteger a los principales contra las acciones oportunistas de los agentes, la ley paradójicamente puede beneficiar a estos últimos tanto como -o hasta más que- los primeros. Por ejemplo, al prohibir el *insider trading*, la ley genera que la compensación que los accionistas están dispuestos a pagar a los administradores sufra incrementos. Véase: KRAAKMAN, Reinier y otros. Supra nota 108. p. 22.

demasiado altas, los agentes (i) no aceptarán administrar los activos del principal; o, (ii) cobrarán honorarios sumamente altos y requerirán seguros costosos. El desafío es, entonces, crear un nivel adecuado de responsabilidad, que no genere niveles de disuasión muy bajos o muy altos⁽¹²³⁾.

Volvamos a los problemas indicados en líneas anteriores.

En primer lugar, es necesario advertir que el problema de los costos de agencia no está presente en cada fideicomiso. Imaginemos el caso en el cual el fideicomiso solo sirve de garantía. Si, como se puede esperar, el fideicomitente sigue poseyendo los activos a fin de generar los ingresos que permitan pagar las deudas garantizadas, es casi imposible afirmar que el fiduciario tiene mejor información que las otras partes, o que el fiduciario tiene una autoridad discrecional e inobservable para tomar decisiones. En la mayoría de casos, sin embargo, el fiduciario tiene mejor información que las otras partes, así como autoridad discrecional e inobservable para tomar decisiones⁽¹²⁴⁾.

¿Qué pruebas sustentan mi afirmación de que las leyes sobre el fideicomiso agravan el problema de los costos de agencia? En este caso una de esas pruebas es otra vez la deficiente regulación. Los ejemplos anteriormente analizados pueden ser considerados, en su gran mayoría, ejemplos válidos de la deficiencia de las leyes en cuestión. La otra prueba que puedo ofrecer es la que tiene que ver con el estándar aplicable al fiduciario a fin de determinar su responsabilidad. Examinemos dicho estándar.

Tanto la Ley de Bancos como la Ley de Mercado de Valores establecen que el fiduciario es responsable solo si actúa con “negligencia grave”. Ninguna de esas leyes contiene una definición de “negligencia grave”. Por lo tanto, aquel factor atributivo de responsabilidad debe ser entendido a la luz de las normas contenidas en el Código Civil. Según los artículos 1319 y 1320 de

dicho código, existe “negligencia leve” cuando el deudor toma las precauciones que un *‘hombre ordinario’* habría tomado, mientras que existe “negligencia grave” cuando el deudor no toma las precauciones que incluso un *‘hombre menos cuidadoso’* habría tomado. Sobre la base de lo indicado, resulta claro que el fiduciario peruano solo será encontrado responsable si falla no en la forma en la que fallaría el típico *‘administrador ordinario’*, sino en la forma en la que fallaría el típico *‘administrador menos cuidadoso que el ordinario’*.

Analicemos el asunto en términos económicos.

Imaginemos que “T” ha invertido los activos fideicometidos en “X”, que ofrece un retorno de 100. Asimismo, imaginemos que realizando esfuerzos adicionales, “T” podría encontrar a “Y”, que ofrece un retorno de 200. Finalmente, imaginemos que las siguientes cifras son verdaderas:

Nivel de esfuerzo	Costo de esfuerzo	Probabilidad de encontrar “Y”	Retorno esperado
A	1	3%	5
B	12	10%	8
C	17	20%	23
D	19	25%	31
E	23	30%	37
F	34	35%	36
G	38	36%	34

Habida cuenta que el objetivo es maximizar el retorno de la inversión efectuada con los activos fideicometidos, resulta claro que en este caso el nivel óptimo de esfuerzo es “E”. Por consiguiente, si “T” no realiza esfuerzo adicional alguno para encontrar a “Y” o si “T” realiza dicho esfuerzo pero en un nivel inferior a “E”, “T” debe ser considerado ineficiente y, por ende, negligente.

Sin embargo, el concepto de “negligencia grave” permite que el juez considere que “T” no es responsable a pesar de haber actuado ineficientemente. En efecto, aquel estándar

(123) A fin de determinar el nivel apropiado de responsabilidad, hay que tener en cuenta los diferentes instrumentos alternativos que la ley aplica para crear desincentivos. Por ello, Cooter y Bradley, por ejemplo, concluyen que mientras la sanción por la ruptura del “deber de lealtad” requiere contener alguna penalidad, la sanción por la ruptura del “deber del cuidado” no requiere tal cosa. Véase: supra nota 118. pp.1074 y 1075.

(124) “Es probable que tanto la agencia como el *trust* provengan de la misma relación de intermediación. La agencia fue moldeada por cortes del *Common Law*, recibiendo un tratamiento determinado. El *trust* fue creado por cortes de *Equity*, desarrollándose a lo largo de líneas diferentes. A pesar de que ahora agencia y *trust* son dos institutos distintos, ambos poseen ciertos elementos comunes. Tanto agentes como *trustees* son colocados en situaciones de confianza, donde resulta fácil aprovecharse de los principales. Por tal razón, a ambos se les exige altos estándares de buena fe. A causa de este elemento de confianza, agentes y *trustees* están bajo la prohibición común de actuar a favor de sus propios intereses cuando tienen a su cargo la administración de los bienes de sus principales. Por ejemplo, ninguno puede comprar tales bienes”. Véase: BOGERT, George T. Supra nota 87. pp. 35 y 36.

requiere que el juez analice el comportamiento de T a la luz del comportamiento típico de un *'fiduciario menos cuidadoso que el ordinario'*. Por consiguiente, en aplicación del derecho positivo local, no habría forma de considerar que "T" actuó con "negligencia grave" al haber elegido el nivel de esfuerzo "D", ya que tal nivel del esfuerzo sería, sin duda alguna, superior al que un *'fiduciario menos cuidadoso que el ordinario'* habría elegido. Es más, incluso si "T" hubiese elegido el nivel de esfuerzo "C", el juez podría exonerarlo de responsabilidad en aplicación del estándar de conducta bajo análisis. Sobre la base de lo indicado, parece claro que las leyes peruanas sobre la materia son ineficientes en la tarea de facilitar acciones judiciales contra el fiduciario oportunista.

En un intento por justificar la decisión del legislador, se podría afirmar que la adopción del criterio de "negligencia grave" hace sentido si se toma en consideración el problema de información que enfrentarían las cortes en la tarea de determinar el nivel apropiado de esfuerzo de los fiduciarios⁽¹²⁵⁾. En efecto, atendiendo a que tal información es por lo general muy pobre, se podría pensar que es bastante probable que los jueces consideran incorrectamente que el nivel óptimo del esfuerzo es "F" o "G" (esto es, un nivel más oneroso que "E"). Como consecuencia de los errores judiciales, los fiduciarios vacilarían en aceptar los encargos de los fideicomitentes. En este escenario, el empleo del criterio de "negligencia grave" restauraría los incentivos para aceptar encargos fiduciarios, ya que a la luz de dicho criterio sería poco probable que los jueces confundan los niveles "C" o "D" con los niveles "F" o "G".

Reconociendo la efectividad del argumento, tengo la intuición de que el mismo no es definitivo. Así es, no existe evidencia de que los errores judiciales incrementen el nivel de esfuerzo en lugar de reducirlo. En realidad, es perfectamente posible pensar que el problema de los errores judiciales afecta a cada actor del mercado en el mismo grado. Por lo tanto, hace sentido esperar que tales actores consideren al problema en cuestión como un



'riesgo natural' adicional. De esto se sigue que la regulación no debería, en principio, asignar el riesgo referido en una u otra dirección. Esa tarea tendría que ser cumplida por los actores del mercado.

Asumamos, sin embargo, que los errores judiciales efectivamente incrementan los niveles de esfuerzo esperado. Imaginemos que en el caso bajo análisis es posible esperar que el juez erróneamente considerará que el nivel óptimo de esfuerzo es "F" o "G", en lugar de "E". Tengo la convicción de que incluso en este escenario no existe razón alguna para adoptar el criterio de "negligencia grave". Así es, el problema examinado puede ser eficientemente resuelto a través del mecanismo de los seguros. ¿Y quién está en mejor posición para negociar con las compañías de seguros? Evidentemente, el fiduciario. En efecto, como actor experimentado y sofisticado, el fiduciario puede diversificar todos sus riesgos del modo más eficiente, cargando incluso los costos de hacerlo al fideicomiso. Parece razonable pensar que cualquiera sea el costo del seguro, los

(125) Este argumento ha sido correctamente expuesto por Fischel y Bradley, quienes, reconociendo la existencia de dificultades para medir los esfuerzos del *trustee*, asumen que los tribunales tienden a pensar que los resultados insatisfactorios responden al pobre desempeño de aquél. Véase: supra nota 114. p. 265. La intuición de los profesores Fischel y Bradley puede ser correcta en el contexto del sistema legal norteamericano, ya que efectivamente los jurados tienden a simpatizar con la parte débil de la relación. En el Perú, sin embargo, el panorama es completamente distinto. En efecto, sin jurados y con un alto nivel de corrupción judicial, la posibilidad de que el "error" favorezca a la parte débil de la relación es prácticamente nula.

fideicomisarios siempre estarán mejor si la ley contempla un estándar de conducta más generoso que el de la “negligencia grave”⁽¹²⁶⁾. Por lo tanto, en términos de eficiencia económica, la solución óptima para el problema generado por el riesgo de los errores judiciales parece ser aquella que confía al *least cost avoider* la contratación de seguros que minimicen tal riesgo y no aquella que flexibiliza las exigencias de cuidado que el administrador de bienes ajenos debe observar.

Sobre la base de lo indicado, es posible concluir que el parámetro de la “negligencia grave” agrava el problema de los costos de agencia, al relajar groseramente los efectos de los deberes de cuidado impuestos al fiduciario. Dos consideraciones adicionales refuerzan esta conclusión. En primer lugar, tanto la Ley de Bancos como la Ley de Mercado de Valores obligan a los fideicomitentes a contratar a ‘*fiduciarios calificados*’, esto es, a fiduciarios que han obtenido autorizaciones gubernamentales. Esto significa que en el Perú una persona no puede confiar en el mercado libre; necesariamente tiene que confiar en uno de los actores del ‘*mercado cerrado*’. En segundo lugar, como consecuencia natural de la competencia restringida, los pocos actores del ‘*mercado cerrado*’ actúan del mismo modo en la mayor parte de las situaciones críticas. Por ejemplo, todos ellos incluyen cláusulas contractuales que subordinan cualquier pago a la cancelación de sus retribuciones.

Con el cuadro completo en mente, es posible concluir que en el Perú los fiduciarios no solo carecen de incentivos para actuar eficientemente, sino que además gozan de incentivos para actuar en forma oportunista.

6. La esencia del *trust* contemporáneo

6.1. Función de administración (de ‘tenedor nominal’ a administrador real)

¿Por qué las personas confían en el fideicomiso? ¿Por qué no confían en la propiedad? Estas preguntas evidencian el primer rasgo del fideicomiso contemporáneo: el propósito de administración.

El fideicomiso es un instrumento que permite conferir ventajas (económicas) a personas determinadas o determinables. Ahora bien, ¿por qué el fideicomitente prefiere poner los recursos (que generarán tales ventajas) bajo el control del fiduciario en lugar de transferirlos directamente al beneficiario? Una explicación racional puede encontrarse en el deseo del fideicomitente de obtener o evitar determinado efecto fiscal. Otra explicación racional puede encontrarse en la pobre confianza del fideicomitente en el buen juicio del beneficiario. En cualquier caso, sin embargo, el hecho concreto es que el fideicomiso supone la existencia de un “intermediario” entre la parte que quiere conferir ventajas y la parte que quiere recibir las. Por tal razón, hasta la estructura más sencilla de una operación fideicomisaria genera la existencia de una relación compleja de “principal-agente”.

En un primer momento, el fiduciario era fundamentalmente un ‘*agente nominal*’, en tanto que los beneficiarios del *trust* mantenían la posesión de las tierras, explotaban directamente las mismas y obtenían los beneficios esperados a través de mano propia. Hoy, sin embargo, la realidad es bastante diferente.

Como señala Langbein⁽¹²⁷⁾, en la Edad Media la propiedad sobre las tierras era la fuente más importante de la riqueza. Debido a que las leyes feudales restringían severamente la libre transferencia de esos bienes, los terratenientes empleaban el *trust* para evadir tales restricciones y velar por el bienestar de sus descendientes. De este modo, a pesar de la imposibilidad de adquirir bienes raíces vía testamentaria, las esposas e hijos menores de los propietarios de las tierras lograban acceder a la “tenencia” de las mismas. En esta etapa, entonces, los fiduciarios eran básicamente ‘*tenedores formales*’ de las tierras, sin poderes serios o responsabilidades de dirección. En las palabras de Langbein⁽¹²⁸⁾, “el único deber relevante que los fiduciarios tenían era el de poseer las tierras hasta la muerte del fideicomitente, para luego ceder el disfrute material de las mismas a los familiares de este último”.

Las restricciones feudales a la transmisión de la propiedad real desaparecieron paulatinamente desde inicios del siglo diecisiete. Por consiguiente,

(126) La “compensación” que (supuestamente) genera relajar el estándar de cuidado para evitar el pago del precio del seguro no beneficia a los fideicomisarios, desde que económicamente estos últimos siempre asumen todos los costos del fideicomiso, sin que interese la naturaleza de los mismos.

(127) LANGBEIN, John H. *Supra* nota 98. p. 633.

(128) *Ibid.*; *supra* nota 98. p. 634.

la necesidad social que impulsó la creación del *trust* fue extinguiéndose con el paso del tiempo. No obstante ello, el instituto sobrevivió. ¿Por qué? Porque cambió su función. En efecto, el *trust* dejó de ser un mecanismo de transmisión de la riqueza feudal y pasó a ser un mecanismo de administración de activos financieros⁽¹²⁹⁾.

A diferencia de la economía feudal, la economía moderna gira en torno a “activos financieros” (acciones, bonos, participaciones en fondos mutuos, planes de pensiones, depósitos bancarios, etcétera). A pesar de que no existe necesidad alguna de evitar restricciones a la transferencia de dichos activos (desde que las mismas generalmente no existen), sí existe necesidad de contar con mecanismos que permitan administrarlos eficientemente. Y es que a diferencia de las tierras, los portafolios financieros no pueden ser fácilmente gestionados por viudas y descendientes menores. Por consiguiente, no es sorprendente que a principios del siglo pasado, los titulares de los activos indicados comenzaran a emplear *trusts* con el fin de obtener retornos que de otra forma no habrían obtenido. De esta manera, pues, el antiguo ‘*tenedor nominal*’ de tierras se convirtió en “administrador real” de instrumentos financieros. Esto provocó que el *trustee* tradicional, que no cobraba remuneración alguna debido a que carecía de habilidades especiales en la administración de las tierras, cediera su lugar al *trustee* profesionalizado y generosamente remunerado.

La transición de un modelo a otro fue seguida de cerca por el *Common Law*. En efecto, durante los primeros siglos del *trust*, el *trustee* solo tenía los poderes expresamente conferidos por el *settlor*. La ley no suplía los vacíos del *trust agreement*, por lo que el *trustee* no podía obtener poderes adicionales al amparo de la misma. Por consiguiente, era perfectamente posible que el *trustee* estuviese relegado a poseer las tierras en beneficio de los familiares del *settlor*⁽¹³⁰⁾. Como señalaba Joseph Story⁽¹³¹⁾ en 1836, a menos que

estuviese expresamente autorizado por el *trust agreement*, el *trustee* no tenía derecho a cambiar la naturaleza del bien en *trust*, por lo que no podía convertir las tierras en dinero ni el dinero en tierras.

Hoy, sin embargo, el paisaje es totalmente diferente. En efecto, la necesidad de contar con *trustees* que administren eficientemente portafolios financieros determinó que el régimen legal inicial fuese abandonado. Desde inicios del siglo pasado un poderoso movimiento de reforma legal abogó por un régimen en el cual el *trustee* gozara por *default* de todos los poderes necesarios para competir eficientemente. El primer cambio importante fue introducido por los propios *trustees* cuando empezaron a emplear contratos estandarizados altamente sofisticados, en los que se reservaban todo tipo de poderes a fin de ejecutar todo tipo de transacciones con los activos financieros. El segundo cambio importante fue introducido por el legislador cuando decidió otorgar a los *trustees* amplia discrecionalidad en las decisiones de administración, así como en las facultades legales requeridas para transar libremente en el mercado. Por consiguiente, hoy en día el fiduciario tiene todas las atribuciones que requiere para actuar en el mercado sin desventaja alguna⁽¹³²⁾. Para salvaguardar a los beneficiarios del abuso de la discrecionalidad conferida a los *trustees*, el *Common Law* ha impuesto a los mismos los deberes de lealtad y cuidado⁽¹³³⁾.

A la luz de lo indicado, es posible sostener que el *trust* contemporáneo es útil para aquellos que por cualquier razón prefieran beneficiar a ciertas personas sin otorgarles el control directo de las fuentes de los beneficios⁽¹³⁴⁾.

6.2. Aislamiento de activos

¿Por qué las personas confían en el fideicomiso? ¿Por qué no confían en los contratos? Estas preguntas evidencian el segundo rasgo del fideicomiso contemporáneo: el aislamiento de activos.

(129) *Ibid.*; supra nota 98. p. 638.

(130) *Ibid.*; supra nota 98. p. 641.

(131) STORY, Joseph. *Commentaries on Equity Jurisprudence as Administered in England and America*. 1836. p. 978.

(132) El *Uniform Fiduciaries Act*, el *Uniform Commercial Code* y el *Uniform Trustees' Powers Act* disponen que por el solo hecho de conocer la existencia del *trust*, el comprador no requiere investigar qué tipo de poderes tiene el *trustee*. Específicamente la sección 7 del último cuerpo legal dispone que el comprador puede asumir, bajo ciertas circunstancias, que el *trustee* tiene todos los poderes necesarios para realizar la transacción.

(133) LANGBEIN, John H. Supra nota 98. p. 643.

(134) En este sentido: LEPAULLE, Pierre. *Civil Law Substitutes for Trusts*. En: *Yale Law Journal Supplement*. 1927. pp. 1132 y 1133; HAWKINS, J. A. *The Trust Like Device in English Law*. En: *Trusts and Trust-Like Devices*. 1981. pp. 3 y 4;

El aislamiento de los activos transferidos por el fideicomitente es, qué duda cabe, el efecto que caracteriza al fideicomiso. Así es, una vez constituido el fideicomiso, la ley impide que los acreedores de las partes embarguen los activos fideicometidos⁽¹³⁵⁾. Estos activos solo pueden ser embargados por los acreedores del propio fideicomiso⁽¹³⁶⁾. Por consiguiente, resulta claro que el fideicomiso impide que la responsabilidad civil que puede generar la actividad de las partes afecte los activos indicados⁽¹³⁷⁾.

El efecto descrito no puede ser creado a través de mecanismos contractuales puros. En efecto, si en el contexto de un contrato de agencia el principal transfiere ciertos recursos al agente, este último se convierte en propietario de los mismos. Como consecuencia de ello, el patrimonio del agente queda conformado por los recursos que anteriormente tenía y por los recursos transferidos por el principal. Si en este contexto el agente se torna insolvente, sus acreedores estarán en la capacidad de acceder a todos esos recursos. Es verdad, por lo menos en teoría, que el principal y el agente podrían celebrar contratos con los acreedores de este último a fin de que los mismos no embarguen los recursos transferidos por el primero en el contexto de la relación de agencia. Sin embargo, lograr la efectividad de tales contratos sería sumamente oneroso⁽¹³⁸⁾, si no imposible⁽¹³⁹⁾. Por consiguiente, el aislamiento de los activos transferidos por el

fideicomitente es, sin duda alguna, la contribución más importante de las leyes que regulan el fideicomiso⁽¹⁴⁰⁾.

Tomando en consideración lo indicado, resulta claro que el principal que desee obtener el efecto mencionado acudiría al fideicomiso por la sencilla razón de que no podrá asumir los altos costos de transacción que exigiría el establecimiento de una red de relaciones contractuales que tenga como objetivo aislar los bienes que pretende transferir al agente.

Es importante notar, sin embargo, que el rasgo del fideicomiso bajo análisis no depende de una concepción particular sobre la naturaleza jurídica de dicho instituto. En efecto, la ley puede (i) declarar que los activos fideicometidos ‘*pertenecen*’ al fiduciario, pero al mismo tiempo; (ii) e, impedir que los acreedores personales de este último embarguen tales activos. Bajo este modelo, mientras unos activos (activos personales del fiduciario) podrían ser atacados por un tipo de acreedores (acreedores personales del fiduciario), otros (activos fideicometidos del fiduciario) podrían ser atacados por otro tipo de acreedores (acreedores del fideicomiso). La ley, sin embargo, también puede declarar (i) que los activos fideicometidos ‘*no pertenecen*’ al fiduciario; (ii) que tales activos forman parte de un patrimonio autónomo; y, (iii) que solo los acreedores de dicho patrimonio pueden atacar su contenido. Bajo este nuevo modelo, las consecuencias del primero permanecen iguales⁽¹⁴¹⁾.

HALBACH, Edward C., Jr. *The Uses and Purposes of Trusts in the United States*. En: *Modern International Developments in Trust Law*. 1999. p. 131; REID, Kenneth G. C. *Patrimony not Equity: The Trust in Scotland*. En: *Trusts in Mixed Legal Systems*. J. L. Milo & J. M. Smits, 2001. p. 26.

(135) *Restatement (Second) of Trusts* 156, 221, 286, 306–08 (1959). También: artículo 241 de la Ley de Ley de Bancos y artículos 310 y 311 de la Ley de Mercado de Valores.

(136) Esto no significa que los acreedores del fideicomisario y del fideicomitente no puedan embargar los intereses que estos tienen en el fideicomiso.

(137) “(...) si el fiduciario intencionadamente violara su deber, prendando los activos fideicometidos con el de garantizar sus deudas frente a terceros, estos últimos no podrán ejecutar las prendas aun si hubiesen actuado de buena fe. Los referidos activos permanecerán disponibles únicamente para el beneficiario”. Véase: HANSMANN Henry y Ugo MATTEI. *Supra* nota 9. p. 456.

(138) *Ibid.*; *supra* nota 9. p. 466.

(139) Las normas supletorias en materia de propiedad y contratos establecen que en ausencia de pacto en contrario, cada acreedor tiene la misma prioridad para el embargo preventivo de los activos del deudor. En tal sentido, si principal y agente quisieran proteger los activos transferidos en virtud del contrato de agencia, tendrían que obtener la renuncia voluntaria de todos los acreedores de este último (presentes y futuros). Esa tarea parece ser muy costosa, si no imposible. Véase: HANSMANN Henry y Reinier KRAAKMAN. *The Essential Role of Organizational Law*. En: *Yale Law Journal*. Número 110, 2000. p. 408.

(140) *Ibid.*; *supra* nota 139. p. 416.

(141) Es interesante observar, sin embargo, que los estudiosos tienden a explicar el efecto del aislamiento de los activos a través del empleo de distintas teorías. Reviviendo la antigua disputa entre Frederik W. Maitland, quien sostenía que los *trusts* pertenecían al reino contractual, y Austin W. Scott, quien sostenía que los *trusts* pertenecían al reino de la propiedad, Langbein, por una parte, y Hansmann y Mattei, por la otra, mantienen diferentes visiones sobre la verdadera fuente del efecto en cuestión. El primero señala que la protección contra la insolvencia del *trustee* reposa en

Obviamente, desde una perspectiva conceptual no tiene sentido considerar que el fiduciario tiene algún tipo de derecho sobre los activos fideicometidos. Sin embargo, las disquisiciones conceptuales son en este caso neutrales.

Sobre la base de lo indicado, es posible afirmar que el *trust* contemporáneo es útil para aquellos que por cualquier razón busquen proteger los activos transferidos al agente de las demandas potenciales de los acreedores personales de este último⁽¹⁴²⁾.

6.3. Control excesivo

¿Por qué las personas confían en el fideicomiso? ¿Por qué no confían en las corporaciones? Estas preguntas evidencian el tercer rasgo del fideicomiso contemporáneo: el control excesivo.

El fideicomiso permite que el fideicomitente imponga al fiduciario ciertas pautas y directrices relacionadas con el destino de los retornos y eventualmente con la forma de obtenerlos. La ley no permite a las otras partes modificar la estructura y el contenido del fideicomiso, ni terminar anticipadamente los efectos del mismo.

Ciertamente es posible argumentar que, por lo menos en algunos casos, el beneficiario debería estar en condiciones de modificar o terminar el fideicomiso. En todo caso, mientras las pautas y directrices del fideicomitente no presenten vacíos, las legislaciones suelen forzar al fiduciario a cumplir estrictamente la voluntad del fideicomitente⁽¹⁴³⁾.

Si el fideicomitente constituyese una corporación en lugar de incorporar un fideicomiso, la posibilidad de alterar o ignorar su voluntad estaría disponible para los interesados. En efecto, los accionistas siempre podrían modificar el estatuto

o simplemente disolver la corporación. Por consiguiente, a diferencia de la corporación, el fideicomiso evita el riesgo de que la voluntad del que quiere beneficiar a terceros sea desconocida.

Tomando en consideración lo indicado, resulta claro que el fideicomitente confía en el fideicomiso y no en las corporaciones debido a que quiere ejercer control permanente sobre el empleo de los activos transferidos (incluso hasta después de su muerte).

En dirección opuesta, se ha indicado⁽¹⁴⁴⁾ que lo que distingue a los fideicomisos de las corporaciones es la gran flexibilidad que presentan los primeros. En efecto, a diferencia de las corporaciones, los fideicomisos no requieren la adopción de estructuras de gobierno interno que impongan la obligación de celebrar juntas, de nombrar directores, etcétera. Evidentemente, es imposible contradecir la idea de que los fideicomisos son más flexibles que las corporaciones. Sin embargo, tengo la intuición de que la gran flexibilidad de los primeros es justamente una consecuencia del control excesivo buscado por los fideicomitentes. En efecto, si la ley protege en extremo la voluntad de estos últimos y si dicha voluntad implica que los fiduciarios solo estén sujetos a las cláusulas del acto constitutivo del fideicomiso, las restricciones impuestas por la estructura de gobierno de otras entidades legales, tales como las corporaciones, carecen de espacio. Por consiguiente, la gran flexibilidad que muestran los fideicomisos no es más que una consecuencia particular de la protección extrema de la voluntad de los fideicomitentes.

Sobre la base de lo indicado, es posible afirmar que el *trust* contemporáneo es útil para aquellos que por cualquier razón busquen ejercer control excesivo sobre la forma en la cual ciertos activos generarán beneficios para terceros⁽¹⁴⁵⁾.

dispositivos contractuales. Langbein piensa que el *trust* es simplemente un tipo contractual que privilegia los intereses del beneficiario sobre los intereses de los acreedores del *trustee*. Por consiguiente, la fuente del efecto del aislamiento debe encontrarse simplemente en la naturaleza privilegiada del interés contractual del beneficiario (véase: supra nota 98. p. 669). Los segundos, por su parte, señalan que la protección contra la insolvencia del *trustee* reposa en la creación de una entidad -el *trust*- independiente de las tres partes principales. Hansmann y Mattei piensan que debido al hecho que dicha entidad es la dueña de los activos administrados por el *trustee*, los acreedores personales de este último no pueden embargar tales activos. Por consiguiente, la fuente del efecto del aislamiento debe encontrarse en el aspecto cuasi real del *trust*. Véase: HANSMANN Henry y Ugo MATTEI. Supra nota 9. p. 470.

(142) En este sentido: HANSMANN Henry y Ugo MATTEI. Supra nota 9. p. 466; REID, Kenneth G. C. Supra nota 134. p. 23.

(143) *Restatement (Third) of the Law of Trusts* 61, 65, 68 (2001).

(144) HANSMANN Henry y Ugo MATTEI. Supra nota 9. p. 472.

(145) En este sentido: HAYTON, David. *Anglo-Trusts, Euro-Trusts and Caribbo-Trusts: Whither Trusts?*. En: HAYTON, David (editor) *Modern International Developments in Trust Law*. 1999. p. 16.

7. Aproximación económica

Los fideicomisos crean relaciones fiduciarias. Al igual que otro tipo de relaciones fiduciarias, las creadas por el fideicomiso presentan tres rasgos importantes.

En primer lugar, las relaciones fideicomisarias derivan de “acuerdos incompletos”⁽¹⁴⁶⁾. En efecto, debido a que resultaría altamente costoso e ineficiente, fideicomitente y fiduciario no suelen celebrar “acuerdos completos”. Así es, estos últimos acuerdos requerirían la identificación de todas las posibles contingencias de la relación, así como la creación de respuestas apropiadas para tales contingencias. La tarea de lograr ambas cosas demandaría tiempo considerable, así como esfuerzos y recursos de no poca envergadura. Por otro lado, estos últimos acuerdos no proporcionarían ventajas comparativas, ya que el fiduciario se vería compelido a seguir las provisiones contractuales en lugar de seguir lo que aconsejen las circunstancias del caso a la luz de nueva información y de experiencia acumulada.

En segundo lugar, las relaciones fideicomisarias implican la separación entre disfrute y control (o administración). En efecto, cualquiera sea la razón que impulse al fideicomitente, este escoge no transferir los activos al beneficiario, sino ponerlos bajo el control del fiduciario.

En tercer lugar, las relaciones fideicomisarias presentan información asimétrica acerca de los actos y resultados. En efecto, debido al hecho que la información disponible siempre es imperfecta o debido al hecho que el fiduciario posee autoridad de decisión inobservable, el beneficiario es normalmente incapaz de identificar la causa verdadera de los resultados.

Cada uno de los rasgos mencionados crea diferentes problemas. Todos ellos, sin embargo, contribuyen a generar el “problema de los costos de agencia”, que parece ser el más grave de todos.

En efecto, en términos prácticos, lo que hace diferente al *trust* contemporáneo del *trust* antiguo no es el tipo de activos que el fideicomitente transfiere ahora, sino la posibilidad que tiene el fiduciario contemporáneo de tomar indebida ventaja de esos activos sin ser detectado. Tal posibilidad, creada por la naturaleza incompleta de los acuerdos, la separación entre disfrute y control, y la imposibilidad de conocer la verdadera causa de los resultados exiguos, es, sin lugar a dudas, el centro de la preocupación legal contemporánea en materia fideicomisaria⁽¹⁴⁷⁾.

A fin de entender la complejidad del problema de los costos de agencia, es crucial reconocer que el fideicomiso es más que un simple contrato entre partes privadas. En efecto, como Sitkoff⁽¹⁴⁸⁾ anota, el fideicomiso es una “forma organizacional” con dimensiones *in rem* así como con dimensiones *in personam*. La primera dimensión deriva del aislamiento de activos que produce el fideicomiso. La segunda dimensión deriva del tipo contractual abierto (o incompleto) que gobierna al fideicomiso. Por consiguiente, así como la corporación y otras formas organizativas, el fideicomiso exhibe un aspecto externo *in rem*, representado por la constitución del patrimonio autónomo, y un aspecto interno *in personam*, representado por la flexibilidad del instrumento contractual.

Solo reconociendo esta realidad es posible comprender la complejidad del universo de intereses opuestos que rodea la existencia de cada relación fideicomisaria⁽¹⁴⁹⁾.

Considerando que el fideicomiso constituye una forma organizacional en la que es posible encontrar, entre otros intereses contradictorios, el interés del fideicomitente en controlar la manera en la que los beneficios deben producirse y distribuirse, el interés del fideicomisario en maximizar su bienestar, el interés del fiduciario en comportarse en forma oportunista y el interés de los acreedores de las partes en embargar los activos fideicomitados, uno

(146) El acuerdo es “completo” cuando las partes contemplan de manera explícita una lista exhaustiva de condiciones sobre las cuales basarán su accionar. En otras palabras, el acuerdo es “completo” si es que contiene respuestas para cada posible contingencia (dentro del universo relevante de contingencias). En el mundo real, los acuerdos no son completos por: a) el alto costo de anticipar toda posible contingencia; b) el alto costo de exigir los términos relacionados con algunas contingencias problemáticas; c) la imposibilidad de verificar algunos hechos; y, d) la irrelevancia de algunas respuestas. Véase: SHAVELL, Steven. *Supra* nota 99. pp. 299-301.

(147) “La relación de confianza que subyace al *trust* pone al beneficiario a merced del comportamiento desleal del fiduciario (...) La preocupación central del Derecho es salvaguardar al beneficiario de tal peligro”. Véase: LANGBEIN, John H. *Supra* nota 98. p. 641.

(148) SITKOFF, Robert H. *Supra* nota 92. p. 639.

(149) “(...) una mayor y mejor visión sobre la naturaleza y funcionamiento del *trust* es proporcionada por la concepción que considera al *trust* como una entidad que sirve como estructura organizativa para una red de relaciones contractuales agregadas”. Véase: *Ibid.*; *supra* nota 92. p. 639.

da un paso adelante en el camino hacia la eficiencia y la justicia. Sin embargo, para llegar al final de ese camino otro paso debe ser dado.

Si el legislador pretende resolver, por lo menos en parte, el problema de los costos de agencia, necesita abandonar el enfoque puramente jurídico, esto es, el enfoque que solo tiene en consideración la situación jurídica de cada una de las partes. ¿Por qué? Porque no es sabio crear soluciones basadas exclusivamente en categorías jurídicas, ya que detrás de la misma categoría jurídica es posible encontrar individuos con diferentes perfiles, habilidades, incentivos y necesidades. Si el legislador ignora las diferencias entre los individuos que pertenecen a la misma categoría jurídica, puede terminar sobreprotegiendo a actores fuertes y sofisticados, y desprotegiendo a actores débiles y poco sofisticados. Y eso simplemente es ineficiente e injusto.

El enfoque económico otorga al legislador una herramienta poderosa para identificar y establecer los incentivos correctos que cada actor necesita para maximizar el “bienestar social”. Ese enfoque tiene en cuenta los diferentes tipos de fideicomiso, así como los diferentes tipos de actores. En este sentido, los resultados óptimos sugeridos por el enfoque económico varían dependiendo de diversos aspectos, tales como el propósito del fideicomiso (fideicomiso benéfico v. fideicomiso de titulización), la actitud hacia el riesgo del fideicomisario (adversos al riesgo v. neutrales al riesgo), etcétera.

Como anota Sitkoff⁽¹⁵⁰⁾, el análisis económico de la relación principal-agente ofrece una visión fresca y sumamente útil en la tarea de entender la naturaleza de las relaciones entre las partes, así como las metas que la legislación debe alcanzar. Particularmente, el análisis del problema de los costos de agencia echa luces sobre las complejidades del conflicto de intereses de las partes en competencia, así como sobre los diferentes incentivos que se necesitan en cada caso.

Sin una visión económica, el legislador puede dañar en lugar de ayudar.

8. Propuesta

Tomando en consideración las ideas expuestas a lo largo de este trabajo, pienso que la legislación

peruana sobre la materia debe ser profundamente reformada, a fin de eliminar las inconsistencias conceptuales aquí denunciadas y de minimizar el problema de los costos de agencia.

A continuación resumo las características básicas que la nueva regulación debería exhibir:

a) Primero; el “fideicomiso” debería crear un patrimonio autónomo, diferente del patrimonio de cada una de las partes. Dicho patrimonio autónomo debería tener capacidad legal⁽¹⁵¹⁾.

b) Segundo; el fiduciario debería ser considerado como un administrador del patrimonio mencionado⁽¹⁵²⁾. Por esta razón, debería tener los poderes que los administradores de las corporaciones normalmente tienen, siempre y cuando el propósito del fideicomiso así lo requiera. Por consiguiente, todas sus facultades deberían ser consideradas precisamente “facultades” y no “derechos”, con las consecuencias teóricas y prácticas que semejante distinción implica.

c) Tercero; el fiduciario debería ser responsable en caso actúe con “negligencia ordinaria”, esto es, en caso no tome las precauciones que un administrador ordinario habría tomado. d) Cuarto; la regulación debería tener en consideración los diferentes tipos de fideicomiso, así como los diferentes tipos de personas que están detrás de cada categoría legal.

Adicionalmente, y reconociendo que este tema no ha sido tratado en este trabajo, pienso que no existe razón alguna para regular el fideicomiso en leyes que únicamente disciplinan ciertas actividades económicas. La institución bajo análisis no debería, pues, beneficiar a algunos cuantos actores económicos. Igualmente, no existe razón alguna para crear un mercado cerrado, requiriendo la obtención de autorizaciones gubernamentales a fin de poder administrar patrimonios autónomos. Acepto, sin embargo, que en ciertos casos tales autorizaciones son deseables (por ejemplo procesos de titulización orientados a levantar fondos públicos).

Algunas de estas propuestas han sido contempladas por la nueva Ley de Mercado de Valores de Ecuador, que establece (i) que el fideicomiso genera un patrimonio autónomo con capacidad legal; y, (ii) que el fiduciario es solo el representante legal de tal patrimonio. Nosotros deberíamos seguir el camino trazado por dicha ley.^{AB}

(150) *Ibid.*; supra nota 92. p. 684.

(151) Algunos estudiosos latinoamericanos han expresado esta misma posición. Véase: BOJALIL, Julián. Supra nota 88. p. 64; GIRALDI, Pedro Mario. Supra nota 51. p. 33.

(152) BOJALIL, Julián. Supra nota 88. p. 64.