

**UNIVERSIDAD DE CHILE**

FACULTAD DE DERECHO

Memoria para optar al grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales

# UNA FORMA DE FINANCIAMIENTO ESTRUCTURADO: LA SECURITIZACIÓN, Y UN ANÁLISIS EN PARALELO

Prof. Guía: Juan Pablo Baraona Rufatt

Alumno:

**Mauricio Alejandro López Lastra**

**Año 2003.**

Texto completo no publicado por no contar con autorización escrita del autor



<b>INDICE .</b>	<b>1</b>
<b>INTRODUCCIÓN .</b>	<b>3</b>
<b>Texto con restricción . .</b>	<b>7</b>



# INDICE



# INTRODUCCIÓN

Actualmente, las alternativas de financiamiento que existen en el mercado son variadas, permitiendo a los demandantes de recursos escoger entre éstas conforme a sus necesidades personales. De esta forma, junto con el financiamiento clásico, cuyo paradigma esta constituido por la intermediación bancaria, se alcanzan formas tales como la emisión de títulos de deuda, emisión de acciones y enajenación de activos, entre otras. Asimismo, las diversas formas y alternativas de financiamiento son combinables, generando de nuevas alternativas financieras, las cuales no sólo permiten la obtención de los recursos necesarios, sino que también procuran velar por que el demandante de los recursos mantenga razones financieras que permitan ser una empresa atractiva dentro del mercado en general.

Indudablemente, las alternativas clásicas de financiamiento implican que la entidad que demanda los recursos deba alterar de alguna forma su relación deuda-patrimonio o bien diluir en parte su propiedad, permitiendo que terceros ajenos a la empresa, o bien a la industria en la cual esta opera, tenga una participación directa.

Frente a este panorama financiero, la imaginación y las nuevas tecnologías han permitido combinar los diversos tipos de financiamiento, surgiendo de esta forma el denominado financiamiento estructurado, el cual no solo busca obtener los flujos necesarios, sino que también coopera en el mantenimiento de razones financieras medianamente aceptables, o incluso las puede llegar a mejorar. De esta forma nos encontramos con alternativas tales como el Financiamiento de Proyectos, que viene a constituir uno de los mecanismos de financiamiento más complejos.

Junto con el fenómeno del surgimiento de nuevas alternativas de financiamiento, también se ha producido una “explosión demográfica” en las alternativas de inversión, de manera que el inversionista tiene más productos en los cuales colocar sus fondos.

En definitiva, nos encontramos participando del fuerte cambio que se encuentra experimentando el mercado de capitales a nivel global, el cual ha importado un notorio crecimiento en cuanto al número de instrumentos financieros que se ofrecen y que han sido creados para satisfacer las necesidades de aquellos inversionistas que buscan la obtención de recursos líquidos al amparo de medidas concretas de seguridad. En este sentido, cabe mencionar que este impulso no se ha visto exento del riesgo imperante en el mercado, puesto que, a medida que ha aumentado la oferta de instrumentos financieros, éstos se han debido ajustar a los diversos requerimientos legales y aquellos impuesto por el mercado, generando en algunas ocasiones un cierto grado de incertidumbre, en algunos sectores, en cuanto a la clara estructuración de estas alternativas de financiamiento, toda vez que las leyes no son modificadas con la rapidez con lo que avanza el mercado, produciéndose un desfase con consecuencias que no son sospechadas en los inicios de las nuevas alternativas de financiamiento.

Sin perjuicio de lo anterior, los avances tecnológicos han contribuido a aumentar y mejorar la integración de los mercados financieros debido a la eficiencia y perfeccionamiento de las telecomunicaciones y los sistemas computacionales, lo que ha generado un aumento en el control de las transacciones a nivel nacional como también a nivel internacional. Se refuerza así el control que pueden ejercer las grandes instituciones financieras tales como, Fondos de Pensión, Compañías de Seguros y Bancos Comerciales entre otros, bajo la búsqueda de eficiencia, transparencia, seguridad y velocidad en el proceso de intercambio, lo que se traduce finalmente en la obtención de mayores beneficios económicos.

Es bajo este entorno económico que surge la securitización, como una alternativa innovadora de financiamiento que consiste, a nivel general, en la emisión de títulos de crédito o de deuda a un valor determinado, con el objeto de percibir flujos líquidos a partir de activos ilíquidos capaces de generar flujos futuros.

Este mecanismo, que se concreta a través de un contrato de emisión de títulos-valores, ha influido fuertemente en el papel de los intermediarios financieros, permitiendo que exista una mayor diversificación de las carteras dispuestas a transferir fondos en mercados nacionales y extranjeros, generando así, de algún modo, el aumento de mercados emergentes y el incremento en la oferta de nuevos productos.

Asimismo, y en orden a permitir el libre crecimiento de esta alternativa de financiamiento, algunos mercados han optado por desreglamentar algunos aspectos legal-financieros dentro del proceso de securitización, buscando una mayor flexibilidad y adaptación a las necesidades de los distintos participantes del mercado de capitales, permitiendo de esta forma que sus entidades financieras puedan competir a nivel global.

No obstante, en algunos mercados, como el chileno, las normas que rigen el proceso de securitización se encuentran diseñadas para brindar todas las medidas de protección a los inversionistas, generando una estructura clara, coherente y reconocible dentro del proceso, pero al mismo tiempo algo más rígida, lo cual queda en evidencia notoria con la

Ley N° 19.301 de 1994, normativa que introdujo la securitización a nuestro país y la cual fue modificada en el año 1999 justamente para hacer a la securitización una operación algo más flexible, que se pueda ajustar a los requerimientos de los demandantes de recursos como los del mercado, permitiendo que emerja como una real alternativa de financiamiento.

El presente trabajo tiene por objeto proporcionar una visión integral de esta nueva figura económica develando sus potencialidades, debilidades y el comportamiento que ha experimentado desde sus orígenes hasta el momento actual, dividiéndose el tratamiento en cinco capítulos.

En nuestro primer capítulo pretendemos establecer un primer contacto la securitización a través de la presentación de su estructura, sus participantes, sus mecanismos y finalmente los objetivos que persigue, a modo de generar un primer entendimiento acerca del funcionamiento y estrategias de esta figura.

El segundo capítulo aborda la securitización desde una perspectiva histórica, la cual nos permitirá entender su comportamiento a través del tiempo, a la luz de la concepción planteada en el primer capítulo.

En este punto entregaremos una visión integral del proceso, considerando sus virtudes y desaciertos, así como una visión general de su aplicación en diversos mercados internacionales, con el fin de reconocer como opera la securitización a nivel global, en las distintas instancias que se presentan.

Cabe mencionar, además, que en este capítulo queda en evidencia la flexibilidad que presenta esta figura al adaptarse a los distintos mecanismos políticos y comerciales que rigen en cada país, pero no obstante las diversas leyes que se han dictado a nivel internacional sobre esta materia, existe un mínimo común denominador que permite compararlas, independientemente de la tradición jurídica que informe a cada país.

Asimismo, de acuerdo a este comportamiento flexible es que la securitización ha adquirido distintos matices, siendo, en ocasiones, poco claros los medios de estructuración utilizados, debido a la existencia de variados resquicios legales que han permitido adaptar esta figura a las necesidades y requerimientos de cada mercado.

En este sentido, el factor riesgo cobra vital importancia en lo que se refiere al grado de confianza que depositan los inversionistas en cuanto a la seguridad y transparencia que ofrece el proceso.

Es por esta razón que hemos querido dedicar el tercer capítulo a la calificación de riesgo, ya que de ella dependerá, en gran parte, la transparencia e idoneidad de la securitización, por cuanto corresponde a las empresas calificadoras de riesgo evaluar la capacidad de cumplimiento de las condiciones establecidas en el contrato de emisión, lo cual finalmente, de acuerdo al grado de calificación obtenido, permitirá asignar un valor representativo al título- valor emitido.

Nuestro cuarto capítulo trata acerca de la evolución de la securitización en su país de origen, EE.UU., con el objeto de profundizar en la estructura original y las bases jurídicas y financieras de la securitización.

Finalmente, en nuestro capítulo quinto, nos referiremos a la securitización en Chile,

su evolución y al marco jurídico que contempla nuestra legislación con respecto a esta figura que nos parece nueva y con un gran potencial.

De esta manera, el presente trabajo, pretende ser una invitación abierta a recorrer el camino que ha seguido la securitización a través del tiempo y los distintos mercados, conduciendo ello a obtener nuestras propias conclusiones y a tomar una postura clara con respecto a la validez y conveniencia de esta original figura que surge producto del ingenio comercial de algunos.

Finalmente, la presente investigación tiene por objeto permitir que el lector efectúe un paralelo entre el esquema de securitización de EE.UU. y el esquema chileno, para lo cual se ha buscado un mínimo común denominador que supere las diferencias de las tradiciones jurídicas, haciendo que éstas sean plenamente comparables.

# Texto con restricción

Texto completo no publicado por no contar con autorización escrita del autor