



UNIVERSIDAD DE CHILE  
Facultad de Derecho  
Departamento de Derecho Comercial

ANÁLISIS DE LOS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADOS POR LA  
INDUSTRIA NAVIERA

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

BENJAMÍN ALFONSO MEDINA OPORTUS

Profesora Guía

PAMELA RUBIO SANHUEZA

Santiago

2024

# ÍNDICE

|   |           |
|---|-----------|
| <b>RESUMEN:</b> .....   | <b>3</b>  |
| <b>INTRODUCCIÓN</b> .....   | <b>4</b>  |
| <b>CAPÍTULO 1: HISTORIA DE LA INDUSTRIA NAVIERA</b> .....                                     | <b>8</b>  |
| <b>Desarrollo Histórico</b> .....   | <b>8</b>  |
| <b>Desarrollo legal y normativo</b> .....   | <b>11</b> |
| <b>CAPÍTULO 2: MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADOS POR LA<br/>INDUSTRIA NAVIERA</b> ..... | <b>15</b> |
| <b>Financiamiento Privado</b> .....   | <b>16</b> |
| Financiamiento vía capital.....   | 17        |
| Financiamiento vía deuda.....   | 22        |
| <b>Mecanismos accesorios, especializados y garantías del Sector</b> .....                     | <b>28</b> |
| Préstamos Sindicalizados .....  | 28        |
| SPV .....   | 34        |
| Hipoteca y Prenda Naval .....   | 38        |
| Seguros Marítimos.....  | 44        |
| Leasing.....  | 49        |
| <b>CONCLUSIONES Y ANÁLISIS DE MECANISMOS Y APORTES</b> .....                                  | <b>53</b> |
| <b>BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS</b> .....   | <b>56</b> |

## **RESUMEN:**

El mar y el ser humano han tenido un desarrollo conjunto desde prácticamente los albores de la humanidad, esto ha posibilitado un desarrollo progresivo, hasta el día de hoy donde tenemos una industria naviera que transporta cerca del 80% del tráfico marítimo a nivel mundial. A raíz de ello es que la presente memoria tiene como objetivo realizar un análisis de los principales mecanismos de financiamiento utilizados hoy en día, poniendo especial énfasis en las particularidades de la industria y sus altos requerimientos de capital. Por último, se espera generar un aporte a través del diagnóstico de este sistema y presentar conclusiones relevantes a dicho respecto poniendo atención a la realidad nacional y el plano global.

## **PALABRAS CLAVE:**

Embarcación, financiamiento, empresa naviera, operación comercial, Derecho Marítimo, comercio marítimo, inversión

## INTRODUCCIÓN

El comercio marítimo, es una de las principales actividades que ha llevado el Hombre a lo largo de su desarrollo histórico, de esta manera es que el mar y las sociedades se han desarrollado y explotado de manera conjunta desde prácticamente los albores de la humanidad. Esto ha llevado a la existencia de diversas potencias de ultramar, una industria diversificada con distintos actores, y una regulación uniforme en el plano internacional, existiendo variados Convenios, una Organización Marítima Internacional (en adelante “**IMO**” por sus siglas en inglés International Maritime Organization) dependiente de la Organización de las Naciones Unidas; que entre otras cosas pretende unificar la regulación y proveer de apoyo y soluciones financieras a armadores, fletadores, y otros actores de la industria naviera y el comercio marítimo en general.

Como dato estadístico y conforme a la información presentada por la organización anteriormente referida, aproximadamente el 80% del comercio a nivel mundial se realiza vía ultramar<sup>1</sup>. Esta cifra da cuenta de la importancia que tiene este medio para la economía mundial, lo cual sumado a que nuestro país posee ciertas características geográficas e infraestructura crítica especial, posibilita el desarrollo del comercio marítimo y la industria naviera; dando cuenta así de la importancia del tema y de la necesidad de analizar los mecanismos de financiamiento que utilizan este tipo de compañías para sus actividades y su regulación en el plano local e internacional.

Según los datos oficiales<sup>2</sup> entregados por el Gobierno de Chile, nuestro país tiene una costa de una longitud de 6.435 km y ejerce soberanía sobre distintas zonas, que en su conjunto se denominan “*Mar Chileno*”, el cual comprende (1) mar territorial, (2) zona contigua, (3) zona económica exclusiva, y (4) la plataforma continental. A ello se añade un número no menor de puertos, siendo según estadísticas oficiales<sup>3</sup> 56 puertos, de los cuales: 10 son estatales de uso

---

<sup>1</sup>IMO. Introducción a la OMI. [en línea]. <https://www.imo.org/es/About/Paginas/Default.aspx> [consulta: 09 agosto 2023]

<sup>2</sup>GOBIERNO DE CHILE. Nuestro País. [en línea]. <https://www.gob.cl/nuestro-pais/> [consulta: 17 mayo 2023]

<sup>3</sup>MINISTERIO DE TRANSPORTES Y TELECOMUNICACIONES. Antecedentes del Sector. [en línea]. <https://www.mtt.gob.cl/pdl/maritimo-portuario/maritimo-portuario-antecedentes-del->

público, 14 privados de uso público y 32 privados de uso privado. Esto ha permitido un desarrollo matizado, pero en cierta forma eficiente de los recursos, existiendo en la actualidad 10 empresas portuarias estatales<sup>4</sup>, y aproximadamente 76 empresas navieras<sup>5</sup> y cerca de 38 empresas portuarias privadas<sup>6</sup>.

Pese a todo, nuestro desarrollo de la industria marítima dista mucho de aquél que tienen las clásicas potencias de ultramar tanto en la materia como en el volumen de sus operaciones. A raíz de lo ya expuesto, la presente memoria tiene por objetivo realizar un análisis de los mecanismos de financiamiento utilizados en el plano uniforme y sus implicancias prácticas.

A fin de evitar confusiones es que es menester definir que entendemos por una empresa portuaria, una empresa naviera y su diferenciación. Dicho esto lo primero que debemos mencionar es que los puertos y las navieras si bien se relacionan no son lo mismo y cumplen fines distintos en la industria.

El rol de las empresas portuarias es definido por la ley de la siguiente manera:

*“Artículo 4º.- Las empresas tendrán como objeto la administración, explotación, desarrollo y conservación de los puertos y terminales, así como de los bienes que posean a cualquier título, incluidas todas las actividades conexas inherentes al ámbito portuario indispensables para el debido cumplimiento de éste. Podrán, en consecuencia, efectuar todo tipo de estudios, proyectos y ejecución de obras de construcción, ampliación, mejoramiento, conservación, reparación y dragado en los puertos y terminales. Asimismo, podrán prestar servicios a terceros relacionados con su objeto.” (Ley 19.542).*

---

[sector#:~:text=El%20sistema%20portuario%20nacional%20está,32%20privados%20de%20uso%20privado.](#)

[consulta: 17 mayo 2023]

<sup>4</sup> Dichas Empresas fueron creadas a través de la dictación de la Ley 19.542.

<sup>5</sup>MUNDO MARÍTIMO. Compañías Navieras. [en línea]  
[https://www.mundomaritimo.cl/empresas/listado?page=1&search\\_term=&idCategoria=6&idPais=41](https://www.mundomaritimo.cl/empresas/listado?page=1&search_term=&idCategoria=6&idPais=41) [consulta: 17 mayo 2023]

<sup>6</sup>IDEM

Mientras que, las empresas navieras cumplen un rol completamente distinto, estando estas dedicadas principalmente al transporte marítimo, transporte de pasajeros<sup>7</sup> y la celebración de distintas operaciones de ultramar sea tanto con embarcaciones propias como con embarcaciones ajenas utilizadas bajo figuras propias del Derecho Marítimo.

Este último a modo de comentario y con el fin de caracterizarlo para los fines del presente trabajo, debe ser entendido como una disciplina independiente, ajena a la clasificación clásica que es enseñada en las aulas de la facultad y que como tal tiene su propio conjunto de normas que se encuentran dispersas tanto en el plano internacional como local. Podemos entender al Derecho Marítimo como: *“el conjunto de normas jurídicas específicas que se aplican directamente a las actividades determinadas por el mar”*<sup>8</sup>. A ello vale añadir que según una interpretación clásica y bajo el viejo aforismo “el mar mercantiliza”, todas las operaciones derivadas de esta disciplina han de reputarse para el derecho nacional como comerciales.

Habiendo hecho estas breves apreciaciones vale mencionar que según Chávez<sup>9</sup> el Derecho Marítimo puede ser (1) público -según se rija por la ley de navegación-, o (2) privado, si es que este es regido por las normas del Código de Comercio (en adelante “CdeC”). En cualquiera de los dos casos teniendo una importancia sustancial la costumbre.

Considerando este pequeño esbozo de la industria marítima y del desarrollo basal que tiene nuestro país en la materia, es que en lo sucesivo se presenta la estructura lógica que seguirá la presente memoria. En un principio se presenta esta introducción, la cual tiene como fin acercar al lector de manera simple al tema; para luego abordar la memoria a través de dos capítulos siguientes. El primero de ellos aborda el desarrollo histórico de la industria naviera, en dicha sección se presentará una exposición que pretende demostrar el como el mar, ha posibilitado históricamente el comercio y el desarrollo de la humanidad. En un segundo capítulo, se entrará de lleno al objeto de la presente memoria, es decir, en dicho apartado se expondrán los medios

---

<sup>7</sup> MORALEDA VILLACURA, Marcos César. Negocio naviero. Caracterización y explotación comercial de la nave. 2008. P. 06.

<sup>8</sup>FERNANDEZ CARRERA J. 2022. Derecho Marítimo y del Transporte. Santiago, Editorial de Derecho, p. 127.

<sup>9</sup>CHAVEZ CHAVEZ E. 2019. Procedimientos Concursales Transporte Terrestre Marítimo y Aeronáutico. Santiago, Ediciones Jurídicas Tofulex, p. 229.

de financiamiento que maneja la industria marítima a nivel global. La parte final de la presente memoria pretende analizar lo expuesto previamente a fin de generar un aporte, para luego presentar las conclusiones de esta investigación.

## **CAPÍTULO 1: HISTORIA DE LA INDUSTRIA NAVIERA**

Acorde a los objetivos de la presente memoria, es que este capítulo tiene como fin exponer el desarrollo histórico que ha tenido la industria, para finalmente presentar el estado del arte de esta. A fin de seguir una estructura lógica, es que en una primera parte se expone la forma en que se desarrolló desde una perspectiva puramente histórica, para luego exponer el desarrollo normativo que ha tenido el Derecho Marítimo y el financiamiento de las empresas de ultramar.

### **Desarrollo Histórico**

La humanidad ha pasado por tres fases<sup>10</sup> de desarrollo respecto de la navegabilidad. Tenemos una primera fase de navegación primigenia que contiene desde los primeros acercamiento del ser humano a las grandes masas de agua, hasta la navegación desarrollada mediante el uso de velas y/o otros instrumentos similares; luego existe un segundo estadio de desarrollo, en el cual la humanidad desarrolla la navegación a vapor, con dicha fase existió un auge en la industria, aumentaron la envergadura de las embarcaciones y se agilizó el comercio marítimo de manera considerable. Por último, llegamos a un estadio avanzado, donde la propulsión de las embarcaciones se realiza mediante el empleo de combustibles, electricidad o incluso energía nuclear.

La primera etapa abarca desde la navegación más básica hasta la navegación desarrollada a vela. La navegación surgió en un primer punto como una respuesta a las necesidades alimenticias de las distintas tribus, viéndose el ser humano acercado primeramente hacia la pesca y con dicha práctica al comercio mediante simples trueques o distintos tipos de intercambios llevados a cabo desde la génesis de la humanidad. Estos primeros acercamientos fueron a lo menos inicialmente de carácter pesquero, viéndose el comercio y el transporte desarrollado de manera primigenia mediante vías fluviales o lacustres<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup>ENCINA INFRÁN, Francisco Ariel. Historia del Derecho Marítimo.

<sup>11</sup>IDEM.



A posterior con el descubrimiento de nuevas técnicas de navegación, sumado al conocimiento de las estrellas, y la creación de la brújula; es que el ser humano se comenzó a acercar al océano, disponiéndose a realizar aventuras más largas y desarrolladas en búsqueda de rutas comerciales y/o militares<sup>12</sup>. No obstante, dentro del desarrollo de esta fase de la humanidad, aún falta mucho para llegar a un desarrollo profuso de la navegación y de la industria. De esta manera, quienes se aventuraban a la navegación con frecuencia dependían de la hinchazón de velas o remeros como motor principal de las embarcaciones. Esto hacía la navegación larga, costosa y arriesgada, dado el agotamiento de los recursos y el tamaño pequeño de las embarcaciones.

Como dato estadístico para clarificar esta situación y comprender el estado del arte a la época versus el desarrollo moderno, hacia el siglo XVII, la flota de Támesis, enfocada en realizar viajes desde Inglaterra a la India registraba alrededor de 7 embarcaciones, entre las cuales se tenía un promedio en tonelaje de cerca de 7.850 toneladas<sup>13</sup>. Hoy en día, según estadísticas oficiales<sup>14</sup> de la Armada de Chile, la Compañía Sud Americana de Vapores Austral S.A, en calidad de armador<sup>15</sup>, registra un promedio de 117.260 toneladas en tonelaje de peso muerto (entiéndase por ello la capacidad total de carga que tiene una embarcación, incluyendo maquinaria, combustibles, tripulación, etc.); este nivel de tonelaje lo alcanza solo con 3 embarcaciones portacontenedores.

Adicionalmente, para dicha época no es posible afirmar que exista un desarrollo profuso en materia de financiamiento, por el contrario, podemos hablar de que las bases del financiamiento marítimo surgen recién hacia el siglo XVI<sup>16</sup>, y comenzamos a observar figuras similares a las utilizadas el día de hoy cerca del año 1850<sup>17</sup>.

---

<sup>12</sup> NÚÑEZ, Alfonso Anseta. Las grandes líneas de la historia del Derecho Marítimo. *Revista de Derecho-Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, 1983, no 7.

<sup>13</sup> Encina Insafrán. Francisco. Ob. Cit.

<sup>14</sup> ARMADA DE CHILE. 2023. Boletín Estadístico. Valparaíso, 200p.

<sup>15</sup> “Persona que arma o dota un barco para su explotación comercial” REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dle.rae.es/armador> [consulta: 20 de julio 2023]

<sup>16</sup> BAKATSELOU, Iosifina. Shipping finance. 2021, p.9.

<sup>17</sup> IDEM.

La industria se mantuvo en un auge constante vinculado al Estado hasta finales del siglo XVII, cuando comienza a existir un predominio de la industria privada y del desarrollo de nuevas figuras societarias que permitieron el surgimiento de grandes compañías de ultramar, amparadas principalmente en la figura de la sociedad anónima<sup>18</sup>. Así, en el año 1600 se funda la East India Trading Company<sup>19</sup> y en 1602 se funda la compañía Neerlandesa de las Indias Occidentales<sup>20</sup>. Ambas compañías tuvieron como principal objetivo incentivar el comercio entre Europa y el nuevo mundo, para así competir con los Imperios español y portugués por el control de las rutas comerciales a nivel mundial. Con estas nuevas figuras se alejaron los negocios de ultramar, y en específico el financiamiento de las aventuras marítimas del erario público; entrando así dado el rol de la sociedad anónima a un escenario de crecimiento exponencial de la industria y de participación de nuevos actores.

Pese a ello, no podemos hablar del apogeo de la industria naviera hasta los siglos XIX y XX, durante los cuales las compañías navieras a través del invento de la propulsión a vapor, dejaron de lado el velamen y con ello se produjo una disputa por los océanos, rutas comerciales, y astilleros. Siendo esta una época dorada para la ingeniería naval y el desarrollo del comercio por esta vía.<sup>21</sup>

Con el surgimiento de nuevas tecnologías se reemplazó la madera como principal materia prima para la construcción de embarcaciones, siendo ésta sustituida por el acero y otros compuestos metálicos. En este contexto además existe un invento que si bien no está ligado a la navegación propiamente tal, permite un auge del comercio vía ultramar y es uno de los principales avances tecnológicos de la industria hacia el siglo XX<sup>22</sup>, con esto me refiero a la incorporación de contenedores, lo cual disminuyó el tiempo que se invierte en la carga y descarga, y con ello se

---

<sup>18</sup>ANDRADES RIVAS, Eduardo. La sociedad anónima en la tradición jurídica hispano-indiana. *Revista de estudios histórico-jurídicos*, 2011, no 33, p. 411-417.

<sup>19</sup>NATIONAL TRUST. What was the East India Company. [en línea] <https://www.nationaltrust.org.uk/discover/history/what-was-the-east-india-company> [consulta: 20 julio 2023]

<sup>20</sup>UNESCO. Archivos de la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales. [en línea] <https://es.unesco.org/memoryoftheworld/registry/310> [consulta: 08 agosto 2023]

<sup>21</sup>Encina Insafrán. Francisco. Ob. Cit.

<sup>22</sup>Núñez. Alfonso. Ob.Cit.

redujo el tiempo en puerto, abaratando costos y facilitando consiguientemente el tráfico marítimo.

De esta manera llegamos a la navegación actual, donde tenemos embarcaciones que son impulsadas vía combustibles fósiles y la mayor parte del comercio a nivel mundial es llevado a cabo a través de la vía marítima<sup>23</sup>.

Por último vale comentar que el desarrollo de la industria naviera, no implica solo un avance en la forma de construir barcos. Sino que, al contrario el desarrollo de la exploración marítima y la interacción que tiene con las sociedades, trae consigo vertientes culturales, arquitectónicas, mercantiles, etc.<sup>24</sup> Enfocándonos en el objeto de estudio de la presente memoria, podemos notar un avance sustancial en el desarrollo de nuevos instrumentos mercantiles, que posibilitan el financiamiento de la industria, seguros que prevén los riesgos de la aventura marítima; y naturalmente un notable auge en las formas de construcción de las embarcaciones, en pos de acercarse a nuevos rubros como el transporte de combustibles o facilitando las viejas operaciones de antaño como el transporte de mercaderías y pasajeros<sup>25</sup>.

### **Desarrollo legal y normativo**

Como se mencionó anteriormente, la navegación y la industria naviera han tenido distintos estadios de desarrollo, los cuales no solo tuvieron que ver en materias relacionadas a la ingeniería, sino que también relacionadas al Derecho, en lo sucesivo en el presente apartado se expone la forma en que se han regulado las relaciones de ultramar; hasta el día de hoy, donde existe una regulación en el plano global más bien disgregada<sup>26</sup> y en el plano local tratado por la “Ley de Navegación” y el Libro III del CdeC de la Navegación y el Comercio Marítimo.

---

<sup>23</sup>IMO. Introducción a la OMI. [en línea]. <https://www.imo.org/es/About/Paginas/Default.aspx> [consulta: 09 agosto 2023]

<sup>24</sup>MARTÍNEZ SHAW, Carlos, et al. La historia marítima de los tiempos modernos.: Una historia total del mar y sus orillas. *Drassana*, 2014, no 22, p. 35-64.

<sup>25</sup>Núñez. Alfonso. Ob.Cit.

<sup>26</sup>Fernández Carrera. Javier Ob.Cit.,p. 17-21

Según Chávez<sup>27</sup>, el Derecho Marítimo en su desarrollo histórico tiene un marcado carácter consuetudinario, por lo que si bien en un momento histórico se pretendió la realización de un esfuerzo codificador este no fue tan fructífero como se esperaba. No obstante, él mismo autor, reconoce la existencia de cuerpos normativos que de una u otra forma con sus particularidades regularon las relaciones de ultramar.

Así las cosas, el Código de Hammurabi es una de las normativas más antiguas en la materia, que data de la antigua Babilonia, en específico de cerca del 2100 A.C.<sup>28</sup>. Este en sí no contenía grandes regulaciones sobre la materia de estudio de la presente memoria<sup>29</sup>, pero sí incluía referencias a la construcción de embarcaciones, los fletes<sup>30</sup> y las averías<sup>31</sup>.

Por otra parte el Código de Manu o Leyes de Manu es un texto normativo que estuvo vigente en la India durante los siglos XIII a VIII A.C. Este tiene marcados componentes religiosos, y al igual que el Código de Hammurabi hace menciones nada más que genéricas al mar y a su regulación.

A continuación al tratar grandes civilizaciones de antaño como lo son los griegos, romanos y fenicios, es posible afirmar que estos desarrollaron el comercio vía ultramar y en el caso de los romanos además fue un medio de conquista. Sin embargo, no existieron grandes desarrollos normativos, muy por el contrario, dado que el comercio con frecuencia fue impulsado a causa de las conquistas es que el desarrollo mercantil fue dado a través de normas de carácter consuetudinario.<sup>32</sup> El principal aporte en materia regulatoria fue la Lex de Rhoda, la cual no es

---

<sup>27</sup>Chávez Eric. Ob. Cit., p. 233-234

<sup>28</sup>Núñez Alfonso. Ob. Cit.

<sup>29</sup>JORDÀ, Antoni. *El derecho portuario en la historia:(De los orígenes a la codificación)*. Autoritat Portuària de Tarragona, 2008.

<sup>30</sup>“Carga que se transporta por mar, aire o tierra o el precio que se paga por ello” REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dpej.rae.es/lema/flete> [consulta: 8 de agosto 2023]

<sup>31</sup>“Conjunto de daños, y en su caso gastos, causados deliberada y razonablemente para salvar intereses involucrados en una expedición marítima para hacer frente a un riesgo conocido y efectivo. La avería se denomina *común* o *gruesa* cuando los daños o gastos redundan en beneficio común de los intereses que se salvaguardan. Es simple o particular la avería cuando no concurren alguna de esas circunstancias.” REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dpej.rae.es/lema/aver%C3%ADa-mar%C3%ADtima> [consulta: 8 de agosto 2023]

<sup>32</sup>Núñez Alfonso. Ob. Cit.

más que una recopilación de diversas costumbres de la época, y que posteriormente sería incluida en el Digesto.

Pese a ello, los griegos crearon una institución relevante, la “foenus nauticum”, que puede ser entendida hoy en día como un símil al contrato de mutuo<sup>33</sup>. En específico esta práctica implicaba que los comerciantes se prestaban dinero y quien actuaba transportando las mercaderías se comprometía a restituir al otro comerciante la inversión inicial que este realizó más intereses. Con ello viene a ser una de las primeras formas de financiamiento de la industria marítima, pese a que, hacia esta época aún estamos en una navegación primigenia y poco desarrollada en lo financiero.

Con la caída del Imperio romano, y el posterior comienzo de la Edad Media es que no se hacen grandes innovaciones, sino que al contrario se comienzan a recopilar y publicar costumbres, las cuales sirvieron de guía para los comerciantes y la forma en que se desarrollaron vía ultramar.

Lo anterior mantuvo al Derecho Marítimo en cierta forma relegado del desarrollo normativo, esta situación se mantuvo así hasta las Ordenanzas de Colbert<sup>34</sup>, las cuales son publicadas en 1681 por órdenes de Luis XIV de Francia y se convierten de esta manera en el primer cuerpo normativo codificado en tratar la navegación.

Posteriormente y con la Revolución francesa y el auge codificador es que llegamos a la dictación del Código de Comercio francés, que a su vez inspira nuestro CdeC. Perdiendo consecuentemente su importancia el Derecho Marítimo como rama independiente y viéndose incorporado al Derecho Comercial<sup>35</sup>.

Lo anterior sin embargo no solucionó los problemas regulatorios en la materia, sino que por el contrario los aumentó. De esta manera, es que desde inicios del siglo XIX, comienza un esfuerzo

---

<sup>33</sup>BALLESTEROS LUCAS, Alba.2020. El contrato de mutuo en Roma y su régimen actual. Memoria de Grado en Derecho y Administración y dirección de empresas , Universidad de Valladolid, Facultad de Derecho, p. 23

<sup>34</sup>Núñez Alfonso. Ob. Cit.

<sup>35</sup>Chávez Eric. Ob. Cit., p. 233-234

global por unificar esta materia<sup>36</sup>, lo que termina con la creación en el año 1948 de la IMO, organización que entre otros muchos de sus fines pretende organizar la regulación, proveer de soluciones estandarizadas en materia de financiamiento y otorgar ciertas certezas en el tráfico marítimo.

La misma organización señala en su página web<sup>37</sup> que sus funciones son las de crear una regulación uniforme, reconociendo el carácter internacional e independiente del Derecho Marítimo, además de posibilitar soluciones financieras a los armadores, a fin de que estos no recurran a meros recortes presupuestarios para financiar sus actividades. Gracias a este carácter global de la materia, es que hoy en día se realizan complicadas operaciones de financiamiento, donde ante grandes requerimientos de capital, lo usual es ver una pluralidad de partícipes, sumado a un conjunto de garantías y estructuras financieras que hacen a esta industria estable y capaz de transportar cerca del 80% del comercio a nivel mundial.

A raíz de todo lo anterior y habiendo contextualizado el desarrollo histórico de la industria marítima, estableciendo que esta tiene marcados caracteres internacionales, y consuetudinarios -además de ser una disciplina jurídica independiente- es que en lo sucesivo se tratará el foco de la presente memoria, que es entender el cómo se financian sus actividades, viéndolo como un desarrollo global y que se ha pretendido llevar de manera uniforme en el plano internacional desde inicios del siglo XIX.

---

<sup>36</sup>IMO. Breve reseña histórica de la OMI. [en línea]. <https://www.imo.org/es/About/HistoryOfIMO/Paginas/Default.aspx> [consulta: 09 agosto 2023]

<sup>37</sup>IDEM.

## **CAPÍTULO 2: MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO UTILIZADOS POR LA INDUSTRIA NAVIERA**

La industria naviera y el comercio marítimo requieren de grandes sumas de capital<sup>38</sup>, dados los costos derivados de la navegación y mantenimiento de una embarcación, sumados a los gastos asociados a la operaciones de la industria, las cuales se circunscriben de manera general en las siguientes formas contractuales<sup>39</sup>:

1. **Contrato de Fletamento:** A grosso modo implica la entrega material de la embarcación a un tercero que en lo sucesivo hará uso de esta libremente. El fletamento según nuestro artículo 930 del CdeC, además puede adoptar tres modalidades (1) por tiempo, (2) por viaje y (3) a casco desnudo.
  - Esto implica que el barco es entregado por (1) un tiempo limitado, (2) para la realización de un viaje o viajes, los cuales pueden estar divididos por tramos; y (3) a casco desnudo, que implica la entrega de una nave sin equipamiento técnico o con un equipamiento técnico incompleto. Ello según los artículos 934, 948 y 965 del CdeC respectivamente.
2. **Contrato de transporte marítimo:** El contrato de transporte marítimo implica la existencia de un porteador<sup>40</sup>, quien se encarga de la navegabilidad de la embarcación y se compromete a transportar mercaderías, o terceros a fin de que estas lleguen a un lugar determinado.
  - Esta figura contractual además se encuentra definida en nuestro CdeC, en el artículo 974.

---

<sup>38</sup> SEWARD & KISSEL LLP. Ship Finance Basics [en línea]. <https://www.sewkis.com/wp-content/uploads/Ship-Finance-Basics-1.pdf> [consulta: 10 de agosto 2023]

<sup>39</sup> Chávez Eric. Ob. Cit., p. 263-269

<sup>40</sup> Entiéndase por ello a quien transportar mercancías o terceros a cambio de una contraprestación “Conducir o llevar algo de una parte a otra por el porte o precio convenido o señalado.” REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dle.rae.es/portear?m=form> [consulta: 10 de agosto 2023]

A ello debemos agregar la construcción de embarcaciones, esta es impulsada por parte de los partícipes de esta industria para poder acceder a mayor capacidad de carga, expandir rutas comerciales o poseer una ventaja comparativa en el mercado<sup>41</sup>.

Como podrá ser intuitivo, todas estas actividades resultan altamente costosas, ya que, requieren de emplear un alto número de tiempo, recursos humanos y materiales para que una aventura marítima resulte exitosa. Por ello y conforme a los objetivos de la presente memoria, en lo sucesivo se pasarán a analizar los mecanismos de financiamiento pertinentes<sup>42</sup>, los cuales son utilizados tanto en fases iniciales de la construcción, como en la explotación que le es propia a la industria bajo el fletamento y/o el transporte.

### **Financiamiento Privado**

La industria naviera y el comercio marítimo suelen ser financiadas vía capital o vía deuda<sup>43</sup>, ambos medios circunscritos dentro del financiamiento privado, entendiendo este en contraposición al financiamiento estatal como aquél en que las sumas de capital son obtenidas principalmente a través de inversores particulares y teniendo como fin obtener una máxima rentabilidad<sup>44</sup>.

En términos sencillos cuando hablamos de mecanismos de financiamiento vía capital nos referimos a aquellos en los cuales los socios de una entidad, sus propietarios, o inversionistas; variando esto según la figura societaria utilizada y/o el método que estas puedan ocupar, inyectan sumas de dinero y/o bienes a fin de que una determinada operación sea realizable y entregue a futuro la máxima utilidad a sus partícipes. El fin es que el vehículo en un principio no contraiga pasivos, sino que al contrario, este se financie por aportes y/o inversiones de sus propietarios.

---

<sup>41</sup> CUSHING, Charles R. Shipbuilding Finance. The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice, 2016, p. 95-124.

<sup>42</sup> La elección de uno y otro mecanismo surge a partir de una investigación plural de fuentes y se eligieron aquellos que tenían más menciones y/o usos prácticos.

<sup>43</sup> DANIEL, Laurent; YILDIRAN, Cenk. Ship finance practices in major shipbuilding economies. 2019.p. 13.

<sup>44</sup> VALDIVIA URBANO, María del Camino. La financiación pública y privada: sus ventajas y efectos en las PYMES en España. 2021. p. 10-19.



Por otra parte, el financiamiento vía deuda obedece a la decisión de buscar inversores en el mercado que añadan capital al vehículo sin buscar participar directamente en él, sino que, generen un pasivo en el patrimonio de quien recibe los montos y una deuda por cobrar en el patrimonio de quién accede a financiar vía deuda.

### **Financiamiento vía capital**

El foco y la necesidad general de que un partícipe de la industria naviera maneje grandes porciones de capital, obedece plenamente a la variación que existe entre el capital estatutario y el dinero que efectivamente maneja una empresa. En consecuencia lo que se pretende evitar es el fenómeno de la infra capitalización tanto formal como material<sup>45</sup>, es decir, que los partícipes del sector marítimo tengan los fondos suficientes para realizar sus actividades. Así, es que una forma natural de obtener financiamiento es mediante los aportes iniciales de los socios, o en el caso de sociedades anónimas mediante la emisión y colocación de acciones en un mercado primario.

En términos generales respecto del financiamiento vía capital o mediante aportes, existen ventajas y desventajas generales en las cuales vale la pena reparar. En primer lugar como cualquier sociedad existen problemáticas de agencia<sup>46</sup>, se está sujeto a los riesgos propios del mercado, y a la variabilidad de los precios y transacciones bursátiles. No obstante, esta forma de inversión sigue siendo de las más utilizadas no solo respecto de la inversión en la industria marítima, sino que también respecto de inversiones en el plano general del mercado.

Respecto del sector marítimo podemos afirmar que el financiamiento vía capital es una de las mejores formas a las que pueden optar los actores este mercado<sup>47</sup>, ello ya que, a diferencia de otras formas de financiamiento no implica el reporte de un pasivo para la realización de operaciones, permite que inviertan en este sector actores especializados como no

---

<sup>45</sup> PUGA VIAL, Juan Esteban. La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado. Editorial jurídica de Chile, 2011.p. 141

<sup>46</sup> LA PORTA, Rafael, et al. Agency problems and dividend policies around the world. *The journal of finance*, 2000, vol. 55, no 1,p 3

<sup>47</sup> HULTIN, Daniel. Financing sources for shipping-A case study at Wonsild & Son. 2004. p.17

especializados<sup>48</sup>, pudiendo en consecuencia mantener una pluralidad de inversores que permita mantener un flujo constante y evitar el fenómeno de la infra capitalización. Ello sumado a la posibilidad de hacer crecer rápidamente el capital y que tanto los actores del mercado como quienes invierten en este tipo de sociedades se vean beneficiados.

Los actores del comercio marítimo -al igual que en la mayoría de los mercados a nivel mundial- son sociedades, lo que implica que según la figura bajo la que se constituyan podrán usar los mercados de capitales públicos o vender sus participaciones en un mercado privado, variando la forma, requisitos y eventuales modificaciones sociales que requiera una decisión de inversión.<sup>49</sup>

Ante grandes requerimientos de capital, lo usual es basar el financiamiento corporativo en la figura de la sociedad anónima, dado, el rol histórico y utilidad práctica que han tenido estas entidades<sup>50</sup>. Lo especial de una sociedad anónima al igual que en cualquier sociedad de capital es que no interesa la persona del accionista, por el contrario, lo que interesa es la porción de capital que este posee en la entidad y sus derechos correlativos.

En nuestra realidad nacional, el capital y las acciones son dos componentes que se encuentran íntegramente ligados, de esta manera, nuestra ley de sociedades anónimas, trata en el título III las acciones, el capital y el rol de los accionistas en estas figuras societarias. En un principio debemos señalar que el financiamiento de una sociedad anónima<sup>51</sup>, es altamente práctico, ya que, permite una suscripción inicial de acciones, que estas sean transadas en mercados primarios y secundarios, conjunto de entregar a los accionistas una serie de flexibilidades y/o beneficios que le permitan invertir conforme a sus intereses y generar recuperos. La importancia de la sociedad anónima a nivel local y global, se produce por la posibilidad de financiarse a través de acciones, cuando hablamos de estos títulos valor acorde a la Comisión para el Mercado Financiero<sup>52</sup>, estas son beneficiosas por (1) su liquidez, (2) la relación entre rentabilidad-riesgo,

---

<sup>48</sup> ANDERS, Sven; SANCHEZ, Aaron. Shipping and private equity. 2016. Tesis de Maestría.

<sup>49</sup> PUELMA ACCORSI, Alvaro. Sociedades, tomo I. *Editorial Jurídica de Chile*, 2011.p. 164-165

<sup>50</sup> Andrades, Eduardo. Ob. Cit. 411-417

<sup>51</sup> Puelma Accorsi. Álvaro. Ob. Cit., p 513-538

<sup>52</sup> COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Ventajas de invertir en acciones [en línea] <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-512.html> [consulta: 04 octubre 2023]

(3) diversificación, (4) acceso a los instrumentos, (5) la relación retorno-riesgo, y (6) la supervisión de entes fiscalizadores.

La liquidez de una acción, en términos simples refiere a la facilidad que existe para deshacerse del título, transformándolo en dinero líquido<sup>53</sup>. Naturalmente la liquidez de una acción, se da producto de una serie de factores, así la cantidad de oferentes y demandantes, lo fructífero del negocio, y los ciclos de inversión son alguno de los temas a considerar. Así, es que las acciones resultan de utilidad, ya que, su liquidez estará dada por el período y la industria en que se esté tranzando. En una economía sofisticada, un inversor suele diversificar su cartera de inversiones, se invierte en distintos tipos de acciones, para poseer títulos más líquidos que otros que permitan sortear contingencias económicas.

Al tratar el binomio rentabilidad riesgo<sup>54</sup>, podemos notar un fenómeno, y es que las acciones en concreto permiten para el inversor obtener beneficios en dos estadios distintos. En un primer plano, se le permite ganar dinero a través de los dividendos y/o otros repartos de utilidades ocasionados por la tenencia de derechos sociales. En el segundo plano, se le permite ganar dinero a través de la liquidez del título, pudiendo comprar barato y vender caro, según sean las necesidades del sistema económico.

La diversificación es un fenómeno que obedece a la necesidad de que los inversionistas no concentren todo su dinero en un solo vehículo o una sola industria, por ello, las acciones son un gran medio para este fin; al ser títulos de libre cesibilidad, se le permite al inversionistas diversificar su cartera, invertir en más de una industria y con ello evitar riesgos económicos asociados a la concentración y eventuales escenarios de obsolescencia de una industria, contingencias globales, o cesación de pagos del ente.

El acceso a los títulos obedece a otra particularidad de este tipo de instrumentos, ya que, en el mundo moderno la mayoría de las acciones no son transadas directamente por las sociedades emisoras, sino que, se transan en bolsas que permiten el acceso de inversores en distintas partes

---

<sup>53</sup> COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. El mercado de valores y los productos de inversión Manual para universitarios. Madrid, España.p. 6-9

<sup>54</sup> IDEM

del mundo, a través de corredores, o por medio de otro tipo de intermediarios. En consecuencia lo que se busca con esta característica es que el adquirir una acción sea fácil y útil para el comercio a nivel global, al ser contrario a su esencia restringir su libre cesibilidad.

La relación que existe entre retorno-riesgos, es similar a la que se da en torno a rentabilidad-riesgo; solo que en este caso la ponderación del accionista o del inversor no se plantea en torno a la posibilidad de vender, sino que, está pensada en relación a las utilidades esperadas de la compañía. Ello dado que, la sociedad anónima tiene como único fin producir ganancias, con los aportes de los socios y el dinero que tiene en caja, siendo esperable para el accionista un retorno en relación a los riesgos que decida tomar la entidad.

Por último respecto de la supervisión, en el mundo moderno la mayoría de las jurisdicciones poseen entes reguladores y existe un esfuerzo global en torno a la regulación del sector financiero<sup>55</sup>, por ende, el invertir en acciones es en esencia un negocio regulado y afecto principalmente a los riesgos que le son propios de la industria.

En consecuencia, la emisión de acciones es útil tanto para la compañía como para el inversionista. El emisor se ve beneficiado por la suscripción de acciones y la entrada de fondos a su patrimonio, mientras que, el inversionista se beneficia de las características de estos títulos, su libre cesibilidad y la existencia de un mercado de productos financieros. El sector marítimo al igual que el resto de los sectores en que participan sociedades no se ve ajeno a los beneficios expresados en los párrafos precedentes, llegando a desarrollar figuras que le son propias.

Históricamente el financiamiento vía capital ha sido parte del sistema de financiamiento marítimo, un ejemplo histórico de las figuras que se suelen utilizar en esta materia son las Norwegian K/S partnership y los German KG funds<sup>56</sup>. Ambas similares a lo que en nuestro derecho local sería una sociedad en comandita o un fondo de inversión. En la figura citada noruega existen dos sujetos un “komplementar,” quien mantiene un régimen de responsabilidad

---

<sup>55</sup> GÓNZALEZ ITURRIA, Marco Antonio. Regulaciones en el mercado de valores. Análisis de instituciones y nuevas tendencias. Universidad de los Andes (Chile), 2010, p. 138-139

<sup>56</sup> Anders. Sven. Sánchez. Aaron. Ob. Cit.

ilimitada, y es quien se encarga de la gestión de la figura societaria y un “komandittist”, quien invierte en el vehículo y mantiene una responsabilidad limitada al monto de sus aportes. Por otra parte en la citada figura alemana, representa un vehículo de inversión a largo plazo, donde existen símiles a los aportantes de los fondos de inversión, quienes invierten sumas de capital en un fondo gestionado por una entidad jurídica, la cual genera ingresos por la construcción, fletamento de la embarcación, o su posterior venta, recibiendo los aportantes beneficios por las utilidades que genera el fondo enfocado en la construcción y operaciones del buque.<sup>57</sup>

Al los Norwegian K/S partnership ser un símil a la sociedad en comandita utilizada en nuestro país. Presentan ciertas ventajas a la hora de financiar el sector marítimo, entre las cuales podemos destacar la flexibilidad que presenta para los komandittist, el cual puede mantener una cartera diversificada de inversiones, adicionar capital sin verse obligado a la gestión de la empresa y dejar el manejo de este en especialistas del sector. Por otra parte, respecto del komplementar, este se ve beneficiado por la posibilidad de que se inyecte capital a la figura administrada, y si bien implica un compromiso no menor de responsabilidad ante eventuales pérdidas, se le permite gestionar de manera autónoma las actividades propias del sector. No obstante lo anterior y pese a que la especialidad de esta figura parte de una gestión especializada y eficiente de los recursos; puede ocurrir que haya una divergencia entre los intereses de los socios, y que la distribución de beneficios y/o otros asuntos societarios no se lleve de manera tan pacífica. En consecuencia, si bien es una figura útil producto de la especialidad que trae consigo, puede a su vez ser problemática producto las complejidades propias de una sociedad en comandita<sup>58</sup>.

Por otra parte respecto de los KG funds, estos presentan una serie de ventajas en torno al financiamiento de este sector. Ello ya que, producto de sus estructuras permiten la obtención de grandes sumas de capital; para los inversionistas implica la obtención de retornos sin necesidad de vincularse con la gestión del fondo y posibilita la explotación de actividades del sector y diversificación de inversiones a fin de que los inversionistas reciban grandes retornos.

---

<sup>57</sup> DROBETZ, Wolfgang; TEGTMEIER, Lars. The development of a performance index for KG funds and a comparison with other shipping-related indices. *Maritime Economics & Logistics*, 2013, vol. 15, p. 32-71.

<sup>58</sup> AKCA, E. Cihan. Latest major developments in shipping finance. *Journal of Black Sea/Mediterranean Environment*, 2007, vol. 13, no 2, p. 181-189.

Pese a ello, estas figuras pueden ser complicadas en una economía globalizada, donde los partícipes del fondo puedan estar afectados a distintas cargas regulatorias, dificultando la gestión y operación del mismo. Ello sumado a la posibilidad de que exista una divergencia entre la gestión del fondo y los intereses de los inversionistas, sumado a los riesgos que son propios del mercado.

Tanto las Norwegian K/S partnership como los German KG funds al ser un medio para obtener capital y en específico símiles a tipos societarios permiten acceder a porciones de financiamiento en las distintas actividades de la industria, es decir, permiten obtener capital para financiar la construcción de una embarcación y luego obtener beneficios a través de su explotación.

Como dato estadístico, para el año 2005 la Bolsa de Valores de Nueva York registró un máximo histórico en la oferta inicial de suscripción de acciones en actores del comercio marítimo<sup>59</sup>, la elección de esta bolsa y el número de transacciones que se hicieron, reveló un interés notable por parte de los inversores a nivel mundial. Dicho interés se computó en cifras, las cuales, hacia el año 2007 databan una inversión en el sector marítimo en Estados Unidos cercana de los 25.5 billones de dólares, en la adquisición de títulos valor emitidos por compañías navieras. Mientras que respecto de la adquisición inicial de estos valores a la misma fecha, representaba una inversión cercana a los 13.3 billones de dólares. Pese a las cifras positivas, el sector sufrió una recesión durante la crisis económica del año 2008, para recuperar de manera parcial su volumen de inversiones, para luego comenzar a decaer y mantener un flujo de inversiones constante desde el año 2018.<sup>60</sup>

### **Financiamiento vía deuda**

Pese a las ventajas y desventajas del financiamiento vía capital que se señalaron en el apartado anterior del presente capítulo, no podemos ignorar que es usual, por no decir necesario que una

---

<sup>59</sup> Akca. Cihan. Ob. Cit., p. 181-189.

<sup>60</sup> Daniel. Laurent. Yildiran. Cenk. Ob. Cit., p. 14-15

compañía se encuentre financiada tanto vía capital como vía deuda<sup>61</sup>. Definiendo a que nos referimos cuando hablamos del financiamiento a través de mecanismos de deuda, es cuando una compañía obtiene capital a través de préstamos, emisión de bonos u otras figuras que implican el reporte de un pasivo y una obligación correlativa por parte de quien recibe el financiamiento.

Esta forma de financiar ha sido utilizada con frecuencia a lo largo de los años, pese a que históricamente la construcción de embarcaciones y el desarrollo de las actividades vinculadas al sector marítimo se haya dado a través de financiamiento vía capital<sup>62</sup>, principalmente por quienes son dueños de las embarcaciones o pretenden hacerse de estas una vez construidas. Un ejemplo histórico de que esta forma de financiamiento tiene larga data es la referencia histórica tratada en el Capítulo I de la presente memoria, es decir, la “foenus nauticum” figura que como se mencionó anteriormente es un símil al contrato de mutuo, donde un tercero introducía capital para la realización de una aventura marítima, teniendo como beneficio para sí mismo el retorno de las cantidades invertidas, aumentada por un porcentaje de los beneficios derivados de la aventura marítima.

Así las cosas y en específico respecto de la industria naviera y el sector marítimo en general es que podemos referirnos a distintos medios que son propios de este gremio<sup>63</sup>. Para efectos de esta memoria se tomarán en especial consideración la emisión de bonos, los préstamos bancarios y/o de otra entidad financiera, y en específico los préstamos sindicalizados. Respecto de préstamos sindicalizados, no se hará un análisis profundo en el presente apartado, ello producto que dada su importancia serán tratados de manera individual, dentro de este capítulo pero en un apartado siguiente. Misma situación ocurre con las hipotecas y prendas navales, las cuales actúan como modo de garantía y tienen una importancia actual e histórica en el financiamiento de operaciones vía ultramar, por lo que serán analizadas en un apartado posterior.

Un punto no menor que vale la pena comentar, independiente de su tratamiento en detalle posterior, es que la mayoría de las veces las compañías que reciben financiamiento se

---

<sup>61</sup> POSNER, Richard A. *Economic analysis of law*. Aspen Publishing, 2014. p. 427-431

<sup>62</sup> PALEOKRASSAS, George. Debt Financing in Shipping. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 125-145.

<sup>63</sup> IDEM

estructuran a través de vehículos especiales de financiamiento<sup>64</sup> (“SPV”, por sus siglas en inglés Special Purpose Vehicle). En términos simples un SPV es una entidad usualmente creada como una sociedad o un patrimonio de afectación que no tiene otro fin que adquirir préstamos para un determinado objetivo<sup>65</sup>, en el caso de estudio en este documento ese fin será usualmente la construcción y/o explotación de navíos. La práctica usual para financiar la construcción y posterior operación de una embarcación es la constitución de un SPV, el cual tendrá como fin adquirir una serie de obligaciones crediticias, con dichas obligaciones se habrá hecho un levantamiento de capital que pueda solventar las operaciones que se pretendan realizar a partir del vehículo. Quienes actúan como prestamistas en este tipo de operaciones rara vez será una sola entidad, para ello es que es muy útil la figura de los préstamos sindicalizados, es decir, donde la operación crediticia es fraccionada en distintos actores. Por último, lo usual es que mientras la nave está en construcción o para garantizar obligaciones futuras se vea gravada con una hipoteca<sup>66</sup>.

Respecto del crédito en el sector naviero, según Hultin<sup>67</sup> el funcionamiento de los préstamos es en esencia sencillo, esto consiste en que el naviero, constructor, o cualquier otro actor del comercio marítimo se acerca a una institución financiera -con frecuencia un banco-, con los cuales pactarán un préstamo comercial que contempla en términos simples la devolución de este préstamo con aumentos derivados de intereses y/o otros acuerdos pactados por las partes. A su vez Paleokrassas<sup>68</sup>, coincide con que los préstamos en esta industria son en esencia sencillos y no difieren en grandes términos de operaciones crediticias ordinarias. Ambos autores coinciden a lo menos en términos generales en que una operación de financiamiento naviero considera a lo menos los siguientes elementos<sup>69</sup>:

1. Plazo para el pago y exigibilidad de las obligaciones.

---

<sup>64</sup> SEWARD & KISSEL LLP. Ship Finance Basics [en línea]. <https://www.sewkis.com/wp-content/uploads/Ship-Finance-Basics-1.pdf> [consulta: 10 de agosto 2023]

<sup>65</sup> PETERSON, Christopher L. Predatory structured finance. *Cardozo L. Rev.*, 2006, vol. 28, p. 2209.

<sup>66</sup> Chávez. Eric. Ob. Cit., p. 305-309

<sup>67</sup> Hultin. Daniel. Ob. Cit., p. 32-34

<sup>68</sup> Paleokrassas. George. Ob. Cit, p. 125-145.

<sup>69</sup> Hultin. Daniel. Ob. Cit., p. 32-34



2. Una relación entre el porcentaje de la deuda y el valor del activo, que suele fluctuar entre el 40-80% del valor real del navío (esta situación cobra relevancia al momento de la constitución de una hipoteca naval como garantía de la operación).
3. Calendario de pagos.
4. Divisa.
5. Tasa de interés.
6. Honorarios.
7. Sindicalización.
8. Coberturas<sup>70</sup>.
9. Garantías.
10. Covenants.
11. Documentación (Estos instrumentos se pactan por escrito y haciendo una previsión de posibles interpretaciones y/o otras cuestiones, dada la sofisticación de la operación).

Localmente podemos visualizar elementos similares a los mencionados por los autores. Así la ley 18.010 que regula las operaciones de crédito, al definir que entendemos por estas no difiere de lo expresado por Hultin y Paleokrassas.

*“Artículo 1º: Son operaciones de crédito de dinero aquéllas por las cuales una de las partes entrega o se obliga a entregar una cantidad de dinero y la otra a pagarla en un momento distinto de aquel en que se celebra la convención. (...)”*

Adicionalmente el profesor Barcía Lehmann<sup>71</sup> identifica en las operaciones de crédito características similares a las que considera Hultin, estableciendo que en nuestro derecho estas operaciones parten de una base similar, considerando intereses y reajustes.

---

<sup>70</sup> Con esto el autor refiere a la necesidad de asegurar el pago y evitar un escenario de “default” o prever riesgos de contingencias derivados de la aventura marítima. Para esto se celebran seguros especiales del Derecho Marítimo como otras instituciones generales del Derecho de Seguros. Estas cuestiones serán abordadas en la presente Memoria en apartados posteriores.

<sup>71</sup> BARCIA, Rodrigo. *Lecciones de derecho civil chileno*. Editorial Jurídica de Chile, 2010.166-175

Podemos afirmar que los préstamos para el sector marítimo no tienen una variación en su esencia, ya que como cualquier tipo de instrumento crediticio, comprende una relación base de préstamo y devolución con interés<sup>72</sup>, no obstante, contemplan ciertas cuestiones adicionales dada su sofisticación y la de sus partes. Las cuales refieren a los motivos que llevan a su obtención; como la necesidad de financiar inversiones de gran envergadura, cubrir tasas portuarias, y la necesidad de que sean garantizados por un set de garantías. Además de cómo se expondrá en el apartado siguiente, con frecuencia el vínculo no se dará entre un solo prestamista sino que, se requerirá de una pluralidad de estos.

Respecto de los bonos podemos definirlos como: “*Instrumentos de deuda negociables por medio de los cuales un emisor adquiere financiamiento de un inversor a través de la suscripción por parte de este de dichos instrumentos*”<sup>73</sup> (traducción propia). Por otra parte, la Comisión para el Mercado Financiero, entiende estos instrumentos de la siguiente manera: “*Instrumentos de deuda de mediano y largo plazo emitidos por sociedades anónimas y otro tipo de entidades.*”<sup>74</sup> A su vez el profesor Puga<sup>75</sup>, menciona otra categoría de bonos, refiriéndose a los bonos convertibles que vienen a ser una categoría híbrida, ya que, si bien se está comprando un título de deuda, este luego será canjeable por una acción.

Por tanto, y a raíz de las definiciones anteriores comprendemos que los bonos son instrumentos representativos de deuda, por medio de los cuales distintas entidades adquieren financiamiento. Ahora, resulta importante el entender como los bonos funcionan dentro del financiamiento de la industria marítima.

---

<sup>72</sup> COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. ¿Qué es el crédito? [en línea]

<https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-27152.html#:~:text=El%20crédito%20es%20un%20préstamo%20de%20dinero%20que%20una%20parte,que%20no%20tuvo%20ese%20dinero>. [consulta: 04 octubre]

<sup>73</sup> KARATZAS, Basil M. Public Debt Markets for Shipping. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 147-168.

<sup>74</sup> COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Bonos Corporativos.[en línea] <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-557.html> [consulta: 17 agosto 2023]

<sup>75</sup> Puga. Juan Esteban. Ob. Cit.,p..

Así las cosas, los bonos en este rubro suelen ser emitidos por un período largo que fluctúa entre los 5 a 10 años<sup>76</sup>. Las compañías que emiten estos títulos se ven además obligadas a cumplir con altas cargas de información. Estadísticamente estos tuvieron un auge hacia el 2010, para luego decaer hasta estabilizarse en el año 2017<sup>77</sup>, siendo mayoritariamente transados en los Estados Unidos de Norte América, por ende, debiendo cumplir principalmente con las cargas regulatorias impuestas por la US Securities and Exchange Commission<sup>78</sup>.

Una de las principales ventajas de estos instrumentos versus otros títulos, es la calificación de riesgo que estos reciben, tanto en el plano local como en el plano internacional<sup>79</sup>. En consecuencia le permite al adquirente de estos títulos conocer la situación de la entidad y prever los posibles retornos que deriven de su compra. A ello además debemos añadir que nuestra regulación local tanto en el plano legal como administrativo establece cargas regulatorias respecto de la emisión, colocación y transferencia de los bonos, lo que permite la existencia de un mercado sano en esta materia.

Respecto de los intereses de los inversionistas vale detenerse en la posibilidad de ceder, transferir y ejecutar distintos actos sobre estos bienes a su arbitrio, lo que permite que además de existir un mercado primario sobre este tipo de títulos de deuda, puedan además ser transados en un mercado secundario. En consecuencia, y pese a que previamente se afirmó que los bonos han tenido un decaimiento como instrumento de financiamiento en la industria naviera, no podemos sino afirmar que son instrumentos de gran utilidad, que además están debidamente cautelados por los órganos reguladores correspondientes, y permiten al emisor diversificar sus formas de financiamiento; y al inversor mantener una cartera amplia, conjunto de poder transar estos títulos en un mercado secundario, posibilitando una cadena de adquisición y un mercado plural de estos títulos.

Finalmente y viéndolo en nuestra realidad nacional como circunscrita en los sistemas liberales modernos, es que al igual que muchas otras jurisdicciones hemos consagrado el principio de

---

<sup>76</sup> Daniel. Laurent. Yildiran. Cenk. Ob. Cit.,p. 15

<sup>77</sup> IDEM

<sup>78</sup> Karatzas. Basil. Ob. Cit., p. 147-168.

<sup>79</sup> IDEM

libre circulación de los bienes. Por lo que, este tipo de instrumentos son de alta utilidad, ya que, permiten la cesibilidad de estos a fin de que el emisor sea capaz de satisfacer sus necesidades y el inversor vea mejorada su posición respecto de la inversión que realiza en estos títulos de deuda.

Finalmente tanto los préstamos como los bonos pueden ser utilizados para financiar operaciones en las distintas fases de la industria, además de que al verse entremezclados con los mecanismos de financiamiento vía capital y los mecanismos a tratar posteriormente; es que permiten la existencia de un sistema complejo que da respuestas a los requerimientos financieros de una industria con altos costos.

### **Mecanismos accesorios, especializados y garantías del Sector**

#### **Préstamos Sindicalizados**

Como se señaló anteriormente, los préstamos sindicalizados son un medio importante de financiamiento en lo relativo al comercio marítimo, ello dado que, al ser una industria que requiere de grandes sumas de capital se complejiza que una operación de financiamiento sea llevada a cabo a través de un acto bilateral.

El Banco de China <sup>80</sup>define los préstamos sindicalizados de la siguiente manera:

*“Un préstamo sindicalizado es aquella forma de préstamo en la cual dos o más prestamistas se unen para proveer préstamos a uno o más solicitantes, bajo los mismos términos y condiciones, y con diferentes deberes y suscripción del mismo acuerdo . Usualmente un banco actúa como la agencia bancaria y maneja el préstamos en pos del beneficio de los miembros de la operación sindicalizada”* (traducción propia)

De la definición anterior podemos obtener una serie de conclusiones que derivan de ella. Así, implican una pluralidad de actores, la suscripción de este acuerdo no obstante la pluralidad de

---

<sup>80</sup> BANK OF CHINA. Syndicated Loan [en línea] [https://www.boc.cn/en/cbservice/cb2/cb22/200806/t20080627\\_1324062.html#:~:text=Syndicated%20loan%20is%20a%20form,behalf%20of%20the%20syndicate%20members](https://www.boc.cn/en/cbservice/cb2/cb22/200806/t20080627_1324062.html#:~:text=Syndicated%20loan%20is%20a%20form,behalf%20of%20the%20syndicate%20members). [consulta: 05 septiembre 2023]

sujetos se registrará bajo los mismos términos y condiciones para sus partícipes, y con frecuencia existirá uno de los entes que actuará como agente de este tipo de transacciones.

En misma línea es importante caracterizar a quienes participan con frecuencia de estas transacciones y cuales son su envergadura. De esta manera, al 2005 la mayoría de las entidades que proveían financiamiento a través de préstamos sindicalizados se encontraban radicadas en Europa, en concreto concentradas en dos bancos noruegos dedicados a la explotación de esta figura que concentraban un 42,7% de los préstamos vigentes a dicha fecha<sup>81</sup>. Vale destacar además que los montos transados a nivel mundial a través de préstamos sindicalizados ascendía en idéntica fecha a 41,7 billones de dólares estadounidenses<sup>82</sup>.

No obstante lo anterior, no solo actúan bancos dentro de un préstamo sindicalizado, muy por el contrario es usual que en este tipo de contratos hayan una pluralidad de actores o instituciones financieras, siendo frecuente la participación de instituciones no bancarias como fondos de inversión, fondos mutuos, compañías de seguros, etc<sup>83</sup>. De esta manera además de repartir los riesgos derivados del crédito en una serie de sujetos, se consigue un financiamiento diversificado, que aporta dinamismo a la economía.

Una particularidad que tienen los prestamistas dentro de un préstamo sindicalizado es que se pueden dividir en dos tipos, los cuales tendrán distintas funciones dentro de la transacción<sup>84</sup>. Así tenemos prestamistas de carácter senior, y de carácter junior. La diferencia entre uno y otro grupo radica en que los prestamistas del primer tipo son quienes suelen actuar como agentes bancarios y por ende, se encargan de confeccionar la transacción mediante la reunión de actores dentro de la operación de financiamiento, con frecuencia son quienes se encargan además de la confección de los términos y condiciones del contrato, y del resto de las gestiones necesarias para el perfeccionamiento de este. Por otra parte los prestamistas junior, suelen tener un rol

---

<sup>81</sup> SYRIOPOULOS, Theodore C. Financing Greek shipping: Modern instruments, methods and markets. Research in Transportation Economics, 2007, vol. 21, p. 171-219.

<sup>82</sup> IDEM

<sup>83</sup> UNITED STATES FEDERAL RESERVE. Syndicated Loan Portfolios of Financial Institutions [en línea] <https://www.federalreserve.gov/releases/efa/efa-project-syndicated-loan-portfolios-of-financial-institutions.htm> [consulta:07 septiembre 2023]

<sup>84</sup> SKOTIDA, Marina. Syndicated loans in shipping under the prism of project financing. 2006. Tesis de Maestría.

desligado de las gestiones precontractuales y administrativas del tracto contractual, teniendo un rol con frecuencia meramente acotado a la obligación financiera y a su calidad de acreedor.

Una pregunta esencial que surge de lo expuesto en los párrafos precedentes es respecto a cuales son los motivos que llevan a un prestamista a decantarse por entrar en una u otra categoría dentro de la sindicalización. Así, los prestamistas junior<sup>85</sup> se ven incentivados por prestar con una tasa de interés mayor que los senior, esto se posibilita dado que, una de las principales diferencias entre el prestamista senior y el junior radica en que estos últimos tienen un crédito menos preferente y con frecuencia con menores garantías de pago. Esta diferenciación se da dentro de la sindicalización a raíz de los niveles de riesgo que están dispuestos a tolerar unos y otros inversionistas, siendo con frecuencia los prestamistas senior más reacios al riesgo en relación con los junior que ven el objetivo de sus negocios y su obtención de beneficios posteriores en prestar con un mayor riesgo y en consecuencia obtener mayores beneficios a posterior.

Lo usual es que en este tipo de operaciones de financiamiento, quién actúa como agente de la operación -que además se considera dentro de la categoría de prestamista senior- suele ganar una comisión de un 1% para cubrir distintos tipos de gastos y verse beneficiado por sus gestiones<sup>86</sup>. Por tanto, el actuar como un prestamista senior trae consigo además de los beneficios propios de la realización de la gestión administrativa, un incentivo monetario, que permite que haya una diversificación de labores e incentivos económicos para ello. Dicha comisión es cubierta por el solicitante del préstamo, y es parte de la obligación del deudor del préstamo sindicalizado.

Un factor relevante dentro de los préstamos sindicalizados es que implican para el prestamista el hacerse cargo únicamente de las obligaciones derivadas de su porción de la obligación, en consecuencia los riesgos ante escenarios de cesación de pagos y/o por incumplimientos de

---

<sup>85</sup> CORPORATE FINANCE INSTITUTE. Junior Debt [en línea] <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/junior-debt/> [consulta: 11 septiembre 2023]

<sup>86</sup> Hultin. Daniel. Ob. Cit., p. 32-34

obligaciones correlativas se acota únicamente a la proporción de la cual el ente prestamista es responsable<sup>87</sup>.

Adicionalmente existe libre cesibilidad respecto de la porción del crédito de cada prestamista que forma parte de la sindicalización<sup>88</sup>. Esto puede parecer contraintuitivo, ya que, dicha porción está vinculada al ente prestamista y a las garantías que se pueden haber constituido a su favor para la realización del contrato. No obstante, se debe permitir esta cesibilidad a causa de que al hablar de operaciones de deuda a mediano o largo plazo, la entidad prestamista puede ya no estar dispuesta a los riesgos derivados del crédito<sup>89</sup>. De esta manera, para favorecer este dinamismo dentro de la sindicalización, se deben adoptar las medidas para que una vez cedido el crédito el cesionario entre a la sindicalización con los mismos beneficios y obligaciones que tenía el cesionario al momento de constitución y desarrollo del financiamiento.<sup>90</sup>

Vale destacar que la forma en que se planifica la sindicalización variará de manera casuística. No obstante lo anterior, dentro de la industria naviera y el comercio marítimo podemos identificar los siguientes procesos relevantes al momento de constituir el financiamiento<sup>91</sup>.

En un primer lugar, existen gestiones administrativas entre el agente bancario y el beneficiario del préstamo sindicalizado, en esta se buscará identificar los riesgos de la industria, los requerimientos de capital y la posibilidad real de que el mercado provea del capital requerido por el solicitante.

En caso que esta primera evaluación sea favorable, el agente buscará agregar nuevos prestamistas que entren en la categoría de prestamistas senior, que pueden o no actuar como coagentes bancarios. Teniendo un pequeño grupo de interesados será usual la formación de un

---

<sup>87</sup> Syriopoulos. Theodore. Ob. Cit., p. 171-219.

<sup>88</sup> GOLDENBERG SERRANO, Juan Luis. Los créditos sindicados y las agencias de créditos y garantías en la regulación del mercado de capitales chileno. *Revista chilena de derecho*, 2012, vol. 39, no 3, p. 605-627.

<sup>89</sup> IDEM

<sup>90</sup> IDEM

<sup>91</sup> Skotida. Marina. Ob.Cit.

“Comité”, el cual tendrá labores de deliberación dentro de la operación a la hora de incorporar un análisis de las variables derivadas del riesgo de crédito, facilidades de pago, garantías, etc.

Habiendo terminado estas labores de deliberación de carácter general, se le presentarán propuestas generales al requirente del préstamo, el cual en caso de aceptar mandatará al agente bancario para que actuando solo o conjunto de sus agentes reúna las sumas de capital requeridas para la realización de la construcción/ operación de una embarcación.

Una vez el agente bancario se encuentre en esta etapa armará un portafolio de interesados, para lo cual tiene que tomar en consideración las cargas regulatorias del lugar en que se encuentren los invitados a la sindicalización, la diversificación del riesgo, las naturalidades de la industria en que participe el prestamista y las relaciones previas que puede haber tenido con uno y otro ente.

Una vez armado este portafolio es usual enviar la invitación a participar de la operación vía e-mail a los eventuales participantes, en ella se envía una suerte de memorándum que contiene las condiciones generales de contratación, a fin de que el receptor pueda aceptar o rechazar la oferta a su arbitrio.

Sobre este punto, el envío de estas ofertas no difiere en sus efectos jurídicos de la mayoría de las normas sobre formación del consentimiento que siguen la mayor parte de las jurisdicciones. Así a modo de ejemplo los Principios de Derecho Europeo de los Contratos en sus artículos 2:201 y 2:204, establecen que se entenderá que la oferta es suficiente para perfeccionar el consentimiento cuando esta tiene la finalidad de convertirse en contrato y contiene los elementos necesarios para una adecuada inteligencia sobre la propuesta, siendo aceptada por cualquier acto unívoco que así lo de a entender.

Por otra parte las normas sobre formación del consentimiento en nuestro derecho nacional, se encuentran tratadas en el CdeC, y estas refieren en términos genéricos a dos actos unilaterales y



recepticios<sup>92</sup>: “la oferta y la aceptación”. Teniendo ambos conformes es que podemos dar lugar a un consentimiento formado que deviene en un contrato posterior.

Así las cosas, es que la participación en un préstamo sindicalizado, se hará realidad en la mayoría de los casos una vez que el invitado acepte a la oferta. Dentro de todo este proceso, es usual que el agente bancario junto a sus coagentes (en caso de haberlos) preparen las condiciones detalladas del contrato.

Una vez que estos términos sean aceptados y se regulen las preferencias, intereses, y posiciones dentro de la sindicalización, es que se llega al perfeccionamiento del contrato con el futuro deudor de ésta. Finalizando con frecuencia esta forma de financiamiento con una ceremonia de firma, en que se reúnan los representantes de los distintos actores de la operación.

Dentro de la presente investigación, no fue posible encontrar ejemplos o la existencia de un amplio desarrollo en torno a la celebración de préstamos sindicalizados para el financiamiento de la industria naviera y/o operaciones del comercio marítimo, en el plano local. Pese a ello, y a ser un tema pendiente en la doctrina y la práctica legal chilena, si existen amplios ejemplos en que entidades bancarias se han dispuesto a aunar esfuerzos en torno a grandes requerimientos de capital<sup>93</sup>.

Finalmente y para los efectos que persigue esta memoria es que podemos afirmar que los préstamos sindicalizados constituyen uno de los principales mecanismos utilizados por la industria naviera y el comercio marítimo. Esto se da producto de sus eminentes facilidades prácticas, que posibilitan en su conjunto el levantamiento de grandes sumas de capital, sin la asunción de riesgos de gran calibre por parte de los prestamistas, y que por otra parte le entrega al receptor del préstamo la facilidad y el acceso a sumas de capital que difícilmente una entidad bancaria podría cubrir individualmente.

---

<sup>92</sup> SEGURA, Francisco. Algunas cuestiones actuales en torno a la oferta y la aceptación. 2016.

<sup>93</sup> Goldenberg Serrano. Juan Luis. Ob.Cit., p. 605-627.

Como contrapartida el uso de este tipo de figuras sofisticadas, tiene una serie de vicisitudes dentro del gobierno de la propia sindicalización, manteniendo distintas categorías entre los prestamistas. Esta múltiple participación en los hechos otorga un dinamismo a la economía que permite que tanto inversionistas aversos como propensos al riesgo sean parte de macrooperaciones de financiamiento.

## SPV

Para comenzar, la Revista Española de Capital y Riesgo define a los SPV o “Special Purpose Vehicle” al siguiente tenor<sup>94</sup>:

*“Término genérico con el que se suele designar a la sociedad constituida ad hoc por los inversores para llevar a cabo un LBO<sup>95</sup>.”*

Un LBO hace referencia a un “Leveraged Buy-out”, lo cual en términos genéricos es un financiamiento a través de grandes porciones de deuda.

A raíz de lo expuesto en la definición anterior es que podemos entender un SPV como cualquier tipo societario utilizado por los inversores para acercarse al mercado a adquirir grandes cantidades de deuda para un fin determinado.

Esto nos abre a la pregunta de porque los inversores se decantan por ese tipo de figuras y cuál es su utilidad práctica. La respuesta a esta interrogante se relaciona netamente con la necesidad de aislar los riesgos derivados de la inversión, y en específico de la adquisición de grandes cantidades de pasivos relacionados al financiamiento de proyectos de alto costo<sup>96</sup>. En

---

<sup>94</sup> REVISTA ESPAÑOLA DE CAPITAL. Glosario [en línea] <https://www.recari.es/detalleGlosario.php?sec=4&id=133> [consulta: 11 septiembre 2023]

<sup>95</sup> “Término que engloba las operaciones de adquisición en las que existe un componente muy elevado de apalancamiento financiero, esto es, en las que los fondos para financiar el precio de adquisición se obtienen fundamentalmente a través de deuda bancaria, que es garantizada con los activos de la sociedad adquirida.” REVISTA ESPAÑOLA DE CAPITAL. Glosario [en línea] <https://www.recari.es/detalleGlosario.php?sec=3&id=87#irDetalle> [consulta: 11 septiembre 2023]

<sup>96</sup> MEJÍA ATEHORTÚA, Johanna Milena, et al. *El rol del vehículo de propósito especial (SPV) en los proyectos de inversión*. 2019. Tesis Doctoral. Maestría en Administración Financiera.

consecuencia es que la utilidad general de los SPV es que permiten aislar los riesgos derivados del financiamiento vía deuda, así quienes forman parte de esta figura societaria no ven comprometido su patrimonio personal y se posibilita una mayor inversión y desarrollo.

A ello podemos añadir que la limitación de responsabilidad en el derecho societario tiene por lo general dos aspectos, uno jurídico-corporativo y otro patrimonial-financiero. Siendo estos dos aspectos concomitantes de la personalidad jurídica de la entidad, así, esto implica que la sociedad en un primer plano tiene atributos de la personalidad que se encuentran plenamente separados de los socios, y en un segundo lugar la sociedad mantiene un patrimonio con activos y pasivos propios, desvinculados del de los socios individualmente considerados<sup>97</sup>.

Consiguientemente es posible afirmar que la utilidad de los SPV al basarse en las figuras societarias nos conduce al principio básico de la limitación de responsabilidad, es decir, que a través de la constitución de una persona jurídica distinta de la de los socios es posible prevenir riesgos derivados de la insolvencia al mantener separados los patrimonios de los socios individuales, de los riesgos propios del comercio como la cesación de pagos, contingencias económicas, etc.

A pesar de todo lo expuesto, no se debe caer en el error de creer que un SPV es una suerte de entidad fantasma o carente de todo tipo de patrimonio. Muy por el contrario, y respecto de la especificidad de la industria naviera, el comercio marítimo y la construcción de embarcaciones y puertos, se encuentra con frecuencia altamente garantizado a través de “paquetes de garantías”, los cuales suelen incorporar hipotecas y prendas navales, prendas sobre acciones, contratos de garantías y/o otros mecanismos de garantía que contemple la operación contractual<sup>98</sup>.

Una forma interesante de comprender el fenómeno de los SPV, es entender que este tipo de figuras suele funcionar como una suerte de pesos y contrapesos, de esta manera, se gravan los

---

<sup>97</sup> VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda. Sobre la limitación de responsabilidad en el derecho de sociedades y su posible extensión en el contexto de la modernización. *Revista de derecho (Valdivia)*, 2014, vol. 27, no 2, p. 105-132.

<sup>98</sup> SATTÀ, Giovanni; TEI, Alessio. Port Development, Regulation and Financial Approach. En *Regulation and Finance in the Port Industry: Lessons from Worldwide Experiences*. Cham: Springer International Publishing, 2022. p. 343-361.

activos que posee tiene la entidad abocada a contraer deuda, consecuentemente los prestamistas ven garantizado su crédito, el SPV recibe financiamiento, y en caso de una falla en el negocio los acreedores se pagan con dichas garantías incluidas en el paquete.

Siguiendo la misma línea, los SPV se ven ligados intrínsecamente con las hipotecas y prendas navales sobre naves y artefactos navales en construcción. Por tanto, a través de la posibilidad de gravar estos proyectos en desarrollo se le permite a ambas partes verse beneficiadas y posibilitar el desarrollo de la economía. A ello además podemos añadir otro tipo de garantías que se puedan suscribir sobre el SPV como la prenda de los valores emitidos por la entidad y/o cualquier otro tipo de garantías que permitan garantizar el desarrollo de la aventura marítima en etapas previas a su desarrollo, o al momento de que esta comience.

Respecto de la importancia de los SPV para la industria naval moderna y en específico para el financiamiento de proyectos en general, podemos identificarlo como uno de los pilares de este tipo de operaciones. En específico en los últimos 20 años podemos identificar cuatro pilares base del financiamiento<sup>99</sup> (i) los SPV y el financiamiento circular, (ii) el flujo de caja del proyecto, (iii) las relaciones entre prestamistas y garantías del crédito, y (iv) acuerdos contractuales abocados a los riesgos del retorno.

Sobre el primer pilar, el financiamiento circular consiste a grandes rasgos en que los recursos que se obtienen son re-invertidos en proyectos de características similares, favoreciendo un dinamismo y aprovechamiento efectivo de los recursos y las eventuales oportunidades de negocios futuras<sup>100</sup>. Por tanto, al hablar de financiamiento circular y SPV, debemos entender que uno posibilita eventualmente el otro. Mediante la constitución de un SPV se pretende acceder a grandes porciones de deuda, afectas al cumplimiento de un fin puntual, así, al tener un dinamismo circular es que los recursos que obtiene la entidad son re-invertidos en la misma maximizando la utilidad práctica del capital.

---

<sup>99</sup> IDEM

<sup>100</sup> PWC. Circular finance: The financial industry's role as a key enabler of sustainable transformation [en línea] <https://www.pwc.ch/en/insights/sustainability/circular-finance.html> [consulta: 21 septiembre 2023]

Sobre el segundo pilar mencionado en párrafos anterior, podemos definir el flujo de caja de la siguiente manera: “*Flujo de Caja*” (*cash flow*) entendida como la suma del resultado del ejercicio más aquellos gastos que no generan salida de tesorería (amortizaciones y correcciones valorativas).”<sup>101</sup> Esta definición llevada a un español sencillo, refiere al movimiento de dinero que tiene una entidad (entrando y saliendo de ella), durante un período específico. Esta métrica arroja un resultado que permite medir la liquidez de una compañía y la forma en que esta eventualmente va a responder por sus pasivos.

Habiendo elevado este punto es que podemos entrar de lleno a los pilares (iii) y (iv) antes referidos<sup>102</sup>. Así las cosas, al mirar el flujo de caja es que los prestamistas o en general los acreedores de cualquier entidad deben analizar y sopesar en su análisis de costo-beneficio la conveniencia de una determinada operación, y la necesidad de establecer garantías ante un eventual escenario de cesación de pago. Por otra parte el pilar (iv) obedece a una tendencia en la economía moderna, relacionado a la distribución de riesgos a través del contrato, de esta manera, se pretende que el interés perseguido para con la ejecución del contrato tanto para el acreedor como el deudor se vea satisfecho y se prevean de manera contractual contingencias derivadas de un escenario de cesación de pagos.

Tomando todos los puntos tratados en los párrafos precedentes es que debemos entender que los SPV posibilitan la economía moderna, permiten mediante el uso de financiamiento en una figura societaria conseguir grandes sumas de capital sin comprometer el patrimonio personal de los socios, ni ver comprometida su responsabilidad personal.

En un segundo estadio, un SPV es en esencia un instrumento de inversión, por ende, al obtener estas grandes sumas de capital no obtenibles a través de mecanismos tradicionales de financiamiento<sup>103</sup>, se da una dinámica de adquisición de deuda y re-inversión de los flujos de

---

<sup>101</sup> RODRÍGUEZ-MASERO, Natividad, et al. El flujo de caja como determinante de la estructura financiera de las empresas españolas. Un análisis en tiempos de crisis. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 2016, vol. 21, p.141- 159.

<sup>102</sup> Satta Giovanni; Tei Alessio. Ob. Cit. p.343-361.

<sup>103</sup> SAINATI, Tristano, et al. Types and functions of special purpose vehicles in infrastructure megaprojects. *International Journal of Project Management*, 2020, vol. 38, no 5, p. 243-255.

capital en la entidad y en el proyecto que se desarrolla, por ende, tenemos un aprovechamiento eficiente y dinámico de los recursos.

En un tercer estadio y en lo relativo a las garantías de quienes actúan como prestamistas de este tipo de entidades, el SPV es una figura útil para los intereses de ambas partes. Así, pese a que es una entidad creada para un único propósito suele proveer de paquetes de garantía que junto a los acuerdos contractuales de las partes previenen los riesgos del crédito y posibilitan la construcción y posterior operación de embarcaciones.

Por tanto y para concluir abocándonos a la industria naviera y el comercio marítimo en general, la utilización de SPV no difiere en general de la utilización de estas figuras en el resto de las operaciones que requieren grandes sumas de capital o de los instrumentos de financiamiento de proyectos generales. No obstante lo anterior, una diferencia que vale mencionar es que los SPV en el sector marítimo pueden garantizar sus riesgos del crédito gravando embarcaciones que se encuentran en construcción. Así son una muy buena forma de sustentar la construcción de un navío, para que este luego con los réditos asociados a su explotación y su larga vida útil -cercana a los 25 años- extinga los pasivos adquiridos.

### **Hipoteca y Prenda Naval**

Como se mencionó previamente tanto los SPV como los préstamos sindicalizados, de manera independiente o conjunta requerirán de un “set de garantías”. Dentro del Derecho Marítimo existe la hipoteca y la prenda naval, figuras que dada su especialización vienen a garantizar el crédito de los acreedores y tienen alta importancia al momento de financiar operaciones de ultramar.

La regulación de las hipotecas y prendas navales data originalmente en la derogada ley 3.500, que fue sustituida por la Ley 18.680 que introdujo el actual Libro III del CdeC denominado “Del Comercio Marítimo”. No obstante lo anterior, el CdeC no define ni que es una hipoteca naval, ni que es una prenda naval, por ende, en los párrafos sucesivos nos abocaremos a definir estas figuras, para luego analizarlas a partir de la regulación local y definir su utilidad respecto de operaciones de financiamiento.

Así las cosas es que podemos entender las hipotecas navales de la siguiente manera<sup>104</sup>:

***“La hipoteca naval es un derecho real de garantía constituido sobre buques, embarcaciones y artefactos navales, incluso en construcción (...)***

*La hipoteca naval, como garantía real, tiene por objeto asegurar el cumplimiento de una obligación. La hipoteca naval es así accesoria respecto de la obligación “principal”. Significa que el buque queda sujeto directa e inmediatamente, cualquiera que sea su poseedor, al cumplimiento de la obligación para cuya seguridad fue constituida la hipoteca naval. Incluso aunque el buque sea propiedad de un tercero ajeno por completo a la obligación principal, el acreedor hipotecario dispone de un derecho de persecución del buque (reipersecutoriedad) e, incluso, si persiste el incumplimiento, del derecho a la venta forzosa del mismo para satisfacer la obligación principal (ius distrahendi) y a cobrar con prioridad (con importantes excepciones legales) con el precio de remate o venta.” (énfasis añadido)*

La prenda naval la podemos entender como un símil a la hipoteca. Respecto de esta última afirmación es necesario clarificar un punto, y es que conforme al artículo 828 del CdeC, las naves se reputan bienes muebles, independiente de que por motivos históricos y por su alto valor sean susceptibles ser dadas en hipoteca. En consecuencia, es que podemos entender que la prenda naval es aquella garantía real que recae sobre naves de menos de 50 toneladas, artefactos navales menores, y naves y artefactos menores en construcción<sup>105</sup>

Un concepto que no se ha precisado en este apartado y que corresponde contextualizar es la definición de artefacto naval mayor y artefacto naval menor. Estos se encuentran definidos en el artículo 44 del Reglamento del Registro de Naves y Artefactos Navales de la siguiente manera:

---

<sup>104</sup> SIERRA NOGUERO, Eliseo. La hipoteca naval. Análisis crítico de los derechos de garantía en el tráfico mercantil, 2021.

<sup>105</sup> GUZMÁN BRITO, Alejandro. El derecho real de prenda sin desplazamiento. *Revista de derecho (Valparaíso)*, 2010, no 34, p. 101-159.

*“Artículo 44.- Artefactos navales son aquellos que están destinados a cumplir en el agua funciones de complemento de actividades marítimas o de explotación de los recursos marítimos, tales como diques, grúas, gabarras, ganguiles, chatas, pontones, plataformas fijas o flotantes y las balsas o boyas.”*

Por otra parte el artículo 45 del mismo cuerpo normativo, establece que la diferencia entre uno y otro artefacto es que se considerarán menores cuando tengan un desplazamiento liviano igual o superior a las 50 toneladas, entendiéndose por ello al peso total de la embarcación y/o artefacto.

En consecuencia es que la principal diferencia a la hora de gravar un bien con una hipoteca o una prenda naval es el tamaño de este. Esto desde ya nos permite hacer un paralelo con el Derecho Civil tradicional, donde la principal diferencia entre uno y otro gravamen es que la hipoteca afecta a bienes inmuebles, mientras que la prenda afecta bienes muebles. Así, es que la diferencia entre uno y otro gravamen no se da por la naturaleza del bien, sino por el contrario, surge a raíz de su envergadura y el tipo de obligaciones que son capaces de garantizar.

Analizando nuestra regulación nacional podemos mencionar ciertas características relevantes de las hipotecas navales<sup>106</sup>, como lo son: (1) la posibilidad de constituirla sobre naves, artefactos navales mayores y naves en construcción, (2) está sujeta a un régimen de inscripción registral, (3) abarca tanto el casco, como las maquinarias, pertenencias, fletes y subsidios o subvenciones entregadas por el Estado, y (4) le aplican supletoriamente las normas sobre hipotecas del Código Civil.

La hipoteca y la prenda son figuras de larga data, que han permitido garantizar obligaciones desde el Derecho Romano<sup>107</sup>. Sobre esto el profesor Ramón Meza Barros<sup>108</sup> señala que este tipo de garantías reales entregan al acreedor dos situaciones jurídicas de un valor inestimable como lo son (1) el derecho a persecución, y (2) el pago preferente.

---

<sup>106</sup> Chávez. Eric. Ob. Cit., 305-309.

<sup>107</sup> GALLEGOS ZÚÑIGA, Jaime. Algunas garantías en el Derecho Bancario Latinoamericano. 2009. 585-586.

<sup>108</sup> MEZA BARROS, Ramón. Manual de Derecho Civil: De las fuentes de las obligaciones Tomo II. Santiago: Editorial Jurídica de Chile, 2010. p. 59-60.



Estos criterios y la importancia de estas garantías, se ven además respaldados jurisprudencialmente. A modo de ejemplo, podemos mencionar el fallo Rol 834-2008 de la Corte de Apelaciones de Valdivia<sup>109</sup>. En dicha instancia el mencionado tribunal superior estableció que pese a que existía un acreedor de primera clase -crédito adeudado en contra del Fisco-, debían primar las garantías reales, puesto que los acreedores con una mejor preferencia deben primero dirigirse a los demás bienes del deudor, y en caso de que estos sean insuficientes para cubrir su crédito pueden reclamar sobre los bienes constituidos en prenda o en hipoteca, pesando en ellos la carga probatoria de la insuficiencia de los bienes del deudor.

Desde una perspectiva clásica y sin entrar a la regulación específica de estas figuras en el Derecho Marítimo, podemos afirmar que tanto la hipoteca como la prenda naval son de vital importancia en tanto permiten garantizar los intereses del acreedor aun cuando existan en nuestro derecho nacional créditos con una mejor preferencia.

A continuación y respecto de la importancia específica para el Derecho Marítimo y para las operaciones de la industria naviera, vale la pena destacar ciertas características. Como se afirmó en apartados anteriores es muy complejo que un solo actor del tráfico marítimo pueda financiar por sí mismo la operación de una nave, dado su alto costo, y el hecho de que son bienes que se espera tengan una vida útil de cerca de 25 años. Dentro de esto es que resulta de vital utilidad práctica la constitución de hipotecas o prendas navales, ya que por medio de estas figuras es posible obtener un respaldo que permita suscribir deudas en el mercado que faciliten la construcción y posterior operación de embarcaciones, además de cautelar la posición de los acreedores ante eventuales escenarios de insolvencia<sup>110</sup>.

Otro factor que valida la importancia de estos mecanismos de garantía es que la mayoría de las regulaciones a nivel mundial entregan un tratamiento preferente a este tipo de garantías, en consecuencia en principio sin importar la bandera del barco -y en consecuencia las normas que

---

<sup>109</sup> BASES JURISPRUDENCIALES DEL PODER JUDICIAL. Causa Rol 834-2008 [en línea] [https://juris.pjud.cl/busqueda?Buscador Corte de Apelaciones](https://juris.pjud.cl/busqueda?Buscador=Corte%20de%20Apelaciones) [consulta: 23 agosto 2023]

<sup>110</sup> HANDY BULK. Ship Mortgage [en línea] <https://www.handybulk.com/ship-mortgage/> [consulta: 24 agosto 2023]

le rigen-, es posible ejecutar garantías hipotecarias o prendarias y perseguir el cumplimiento de estas sin importar el lugar físico en que se encuentren<sup>111</sup>.

La regulación local en la materia también entrega un tratamiento preferente a estas garantías reales. En específico los artículos 842 y 843 del CdeC, permiten al titular de la garantía hipotecaria el perseguir su ejecución pagándose de manera preferente y pudiendo interponerse en contra de quien se halle en poder la nave o el artefacto naval, además de poder solicitar el arraigo de estos sin importar el lugar en que esta se halle dada la naturaleza propia de bien mueble de estos bienes. Además el artículo 839 del CdeC establece que los privilegios creados por garantías reales asociadas al Derecho Marítimo excluyen cualquier privilegio general o especial regulado por cuerpos normativos, en consecuencia, estos tienen una aplicación preferente por sobre otros mecanismos de garantía.

En la misma línea el artículo 844 del CdeC, establece que priman por sobre las preferencias constituidas a favor de estas garantías únicamente, (1) las costas judiciales, (2) las remuneraciones y demás beneficios que deriven del contrato de embarco<sup>112</sup> de la dotación de la nave, sumado a las indemnizaciones que se deban por la muerte o lesiones de los dependientes, (3) los derechos y tasas de puertos, derechos de fiscalización, señalización y pilotaje, (4) gastos y remuneraciones por auxilio en el mar, y (5) indemnizaciones por daños o pérdidas producto de un abordaje.

Vale destacar que la prenda naval y la hipoteca naval, a diferencia de la hipoteca y la prenda ordinaria, gozan de idéntica preferencia, según lo dispuesto en el artículo 845 del CdeC. Por ende, podemos notar la intención del legislador de entregar una regulación uniforme en la materia que permita que ambas figuras cumplan idénticas funciones, es decir, garantizar la posición del acreedor, variando la envergadura de la obligación garantizada según el tipo de embarcación en que recaiga.

---

<sup>111</sup> IDEM

<sup>112</sup> Definido en el artículo 98 del Código del Trabajo como: “El contrato de embarco es el que celebran los hombres de mar con el naviero, sea que éste obre personalmente o representado por el capitán, en virtud del cual aquéllos convienen en prestar a bordo de una o varias naves del naviero, servicios propios de la navegación marítima, y éste a recibirlos en la nave, alimentarlos y pagarles el sueldo o remuneración que se hubiere convenido.”

Por último, la hipoteca y la prenda naval al igual que sus símiles del Derecho Civil común están sujetas a un régimen de inscripción, y si y solo sí, se encuentran en dichos registros, son susceptibles de gravarse con estas garantías reales, según lo dispuesto en el artículo 866 del CdeC.

El mencionado registro corresponde al Registro de Matrículas a cargo de la Armada de Chile. Esta institución maneja en concreto 6 registros, los cuales consisten en: (i) Registro de Matrícula de Naves Mayores, (ii) Registro de Matrícula de Naves Menores, (iii) Registro de Matrícula de Naves en Construcción, (iv) Registro de Matrícula de Artefactos Navales Mayores, (v) Registro de Matrícula de Artefactos Navales Menores, y (vi) Registro de Hipotecas Gravámenes y Prohibiciones<sup>113</sup>. Sobre quien es el ente encargado de administrar estos registros, le corresponde en lo referente a naves y artefactos navales mayores a la jefatura de la Dirección General del Territorio Marítimo y de Marina Mercante; y en lo referente a naves y artefactos navales menores a los Capitanes de Puerto respectivos.

Respecto de la forma de gravar este tipo de bienes con hipoteca naval, su constitución se hace a través de una escritura pública inscrita posteriormente en el Registro de Hipotecas Gravámenes y Prohibiciones, mientras que la prenda se constituye únicamente por su anotación al margen de la inscripción practicada en la Capitanía de Puerto correspondiente.

Se puede dar además que se constituyan hipotecas navales sobre embarcaciones que no se encuentren situadas en Chile o que su constitución no se realice en suelo chileno. En dicho caso el artículo 869 del CdeC, establece que el contrato por medio del cual se grave la nave o artefacto naval producirá efectos conforme al derecho nacional una vez inscrito en el registro anteriormente citado.

Finalmente y a raíz de todo lo ya expuesto es que es posible afirmar una serie de cuestiones que explican la utilidad práctica de estas instituciones tanto para la realidad nacional como para el plano global. Este tipo de garantías entregan una serie de derechos al acreedor que posibilitarán

---

<sup>113</sup> Véase artículo 2 del Reglamento del Registro de Naves y Artefactos Navales

su persecución en cualquier lugar en que se encuentre la nave, a continuación el hecho de que estén sujetas a un régimen de inscripción registral entrega certeza y cumple con requisitos de publicidad capaces de posibilitar el mercado y el tráfico marítimo. A su vez es importante notar que vinculadas a un mecanismo de financiamiento son de gran utilidad práctica para quien requiere de grandes sumas de capital para la construcción y/o explotación de un navío, ya que, al permitir su constitución sobre embarcaciones en construcción, permite la posibilidad de tener un financiamiento garantizado desde el día uno de existencia de la embarcación, y eso sumado a los otros motivos expuestos explican la utilidad práctica e importancia histórica que ha tenido esta figura<sup>114</sup>.

### **Seguros Marítimos**

Previamente se ha afirmado en reiteradas ocasiones que la construcción, explotación y el comercio marítimo en general es una industria que depende y requiere de grandes sumas de capital. Un punto no tratado es que esta inversión millonaria trae consigo riesgos millonarios, por ende, un escenario de insolvencia, cesación de pagos, etc. puede tener consecuencias perniciosas a gran escala. A partir de ello es que cobran especial relevancia los riesgos de esta industria y los seguros son el mecanismo por excelencia para cubrir todo tipo de riesgos. Estos son parte vital de la economía diversificada que existe el día de hoy, permitiendo prever riesgos de todo tipo, posibilitar intercambios internacionales, y reparar daños a través de una indemnización pecuniaria<sup>115</sup>.

Además los seguros junto con las hipotecas y prendas navales son una de las pocas instituciones -objeto de esta memoria- que tienen consagración expresa en nuestro ordenamiento. De esta manera, los seguros marítimos se ven tratados dentro del Libro III del CdeC, en los artículo 1.158 y ss.

---

<sup>114</sup> ALCÁNTARA, José María. A Shorter Primer on the International Convention on Maritime Liens and Mortgages, 1993. *J. Mar. L. & Com.*, 1996, vol. 27, p. 219.

<sup>115</sup> SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo. Derecho Comercial, tomo III, vol. I. *Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile*, 2010.p. 187-188.

Nuestra regulación general, en el inciso primero del artículo 512 del CdeC entrega una definición específica de que entendemos por el contrato de seguro, caracterizándolo de la siguiente manera:

*“Art. 512. Contrato de seguro. Por el contrato de seguro se transfieren al asegurador uno o más riesgos a cambio del pago de una prima, quedando éste obligado a indemnizar el daño que sufiere el asegurado, o a satisfacer un capital, una renta u otras prestaciones pactadas.”*

De lo anterior podemos mencionar una serie de caracteres relevantes, como lo son, la obligación no sujeta a condición del asegurador de pagar un monto a causa de la ocurrencia de un siniestro, que verifique la ocurrencia de un riesgo previsto en las estipulaciones del contrato de seguro; el pago de una prima por parte del asegurado; y la posibilidad de asegurar cualquier interés asegurable siempre que no exista una prohibición legal para ello. En consecuencia es que el contrato de seguro en términos generales es una institución a través de la cual se transfieren los riesgos<sup>116</sup>, de la ocurrencia de un hecho eventual que genera daños en torno al interés asegurable, a un ente asegurador, y que tiene como contraprestación por parte de la asegurada el pago de una prima.

Un punto no menor, no mencionado en los párrafos anteriores, es que entendemos por interés asegurable. Este en concreto y según lo dispuesto en el artículo 513 del CdeC, obedece a aquello que lleva al asegurado a contratar, es decir, la no realización de los riesgos previstos por el contrato de seguro.

Contraponiendo el seguro marítimo con el contrato de seguro antes definido, podemos mencionar una serie de diferencias entre una y otra institución. Una de las primeras diferencias que podemos mencionar de esta figura es que el artículo 1.160 del CdeC denomina cuales son los bienes a asegurar, siendo estos únicamente: (a) la nave o el artefacto naval (operativo o en construcción), (b) mercancías o bienes expuestos a daños por la aventura marítima, (c) instalaciones y maquinarias sujetas al cumplimiento de faenas de carga y descarga, (d) el valor del flete y de los demás costos organizacionales para la realización de la expedición de la

---

<sup>116</sup> IDEM

aventura marítima, y (e) la responsabilidad que la nave u otro objeto pueda causar producto de la navegación.

Una segunda diferencia responde a los riesgos que se pretenden asegurar a través de esta figura, siendo aquellos relativos a la aventura marítima, pactándose dentro de las estipulaciones del contrato cuáles serán los riesgos comprendidos y el alcance de la aventura. Pese a ello, y a falta de estipulación en contrario se entiende conforme a nuestra regulación en el artículo 1.162 del CdeC, es de la naturaleza de esta figura el cubrir los riesgos derivados de la navegación (abordajes, piratería, condiciones climáticas, etc.), y los riesgos asociados a la estancia de la nave o el artefacto naval en puerto.

En la misma línea vale detenerse en el monto que se indemniza por este tipo contractual. Las partes son quienes determinan cuales son los riesgos que deciden sujetar al contrato y el monto a indemnizar conforme a lo dispuesto en el artículo 1.169 del CdeC, entendiéndose así si se ha consignado un valor en la póliza. Esto difiere del seguro ordinario, en tanto en este último es el asegurador quien pondera principalmente los riesgos, debiendo el asegurado proveerle de todos los antecedentes necesarios para una adecuada inteligencia. Pese a ello, el asegurador en el seguro marítimo conserva la facultad de pedir que dicha evaluación del monto asegurable sea realizada por un perito con anterioridad al perfeccionamiento del contrato.

A continuación el artículo 1.164 del CdeC,. Establece ciertas consideraciones en torno al interés asegurable, disponiendo que puede actuar como contratante cualquier persona que tenga un interés directo en la conservación de la cosa; esto no difiere de la norma general del artículo 520 del CdeC. No obstante si es posible identificar una diferencia en el inciso segundo de la primera disposición referida, ya que, para poder contraer el seguro se debe acreditar el estar vinculado a la cosa asegurada de manera legal o a través de una relación de hecho.

En relación a la forma de perfeccionamiento de este contrato la regulación especializada contenida en el Libro III del CdeC, nos remite a la regulación general en la materia contenida en el artículo 515 del mismo cuerpo normativo, la cual dispone que el contrato de seguros es de carácter consensual, se puede probar su existencia a través de cualquier medio escrito, y la póliza

constituye una especie de “super-prueba” en contra del asegurador, ya que, este no se podrá en ningún caso oponer a lo que en ella se encuentre expresado.

Recapitulando, podemos afirmar que el contrato de seguro y en específico el contrato de seguro marítimo presentan ciertas particularidades<sup>117</sup> que son interesantes para el desarrollo de la industria naviera y el comercio marítimo. A raíz de ello podemos afirmar que en un primer plano es una institución que se encuentra correctamente pensada para asegurar los riesgos que son propios de esta industria y por ende su especificidad. Siendo de amplia utilidad el hecho de que sea de la naturaleza de estas operaciones el contemplar aquellos riesgos que son propios de la navegación y de la estancia en puerto. En un segundo plano, el hecho de que la estipulación de los montos asegurables sea pactable libremente por parte de los contratantes posibilita un dinamismo en torno a las relaciones económicas, independiente de la eventual intervención de un perito. Así en una industria como la del seguro tendiente a su desarrollo mediante contratos de adhesión<sup>118</sup>, el tener espacios a la libre negociación atiende al carácter sofisticado de sus actores y necesidades.

Dentro de la industria naviera existe una diversificación de los riesgos en torno al actor, dado los distintos intereses asegurables que pueden tener y los riesgos que le son propios, así estos se dividen en los riesgos del (i) constructor, (ii) inversor, y (iii) dueño de la embarcación<sup>119</sup>.

Respecto del constructor para caracterizar los riesgos que este se encuentra afecto a sufrir, obedecen a los materiales, la construcción en sí misma, y los eventuales sucesos perniciosos que se pueden dar en las pruebas de mar o en la construcción misma ante daños físicos de la embarcación, o ante eventuales escenarios de responsabilidad que puedan suceder en esta fase del proceso<sup>120</sup>. Para estos actores en la industria se suelen pactar pólizas ante todos los riesgos,

---

<sup>117</sup> VÁZQUEZ PALMA, M.; VIDAL OLIVARES, Á. Configuración de la prestación e incumplimiento del contrato de seguro en general y marítimo en particular. *La resolución de las controversias en torno a la pretensión de cumplimiento específico. Ius et praxis*, 2017, p. 511-554.

<sup>118</sup> GUIASOLA PAREDES, Aitor.. El contrato de seguro como contrato de adhesión y el principio de la autonomía de la voluntad, Trabajo en soporte digital, p. 19-32

<sup>119</sup> HUYBRECHTS, Marc A.; NIKAKI, Theodora. Marine Insurance. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 267-283.

<sup>120</sup> INTERNATIONAL SPECIAL RISKS. Marine Builder's Risk [en línea] <http://www.isr-insurance.com/commercial-marine-insurance/isr-commercial-marine-marine-builders->

producto de la complejidad operacional y los altos costos logísticos de una embarcación en construcción. Sin embargo existen una serie de riesgos que las empresas aseguradoras suelen no estar dispuestos a cubrir como son los asociados a escenarios de guerra, huelgas, y accidentes asociados al uso de propulsión nuclear; pese a ello en los hechos y dado que estamos ante contratos celebrados entre partes sofisticadas estos suelen ser negociados para una eventual inclusión en la póliza.<sup>121</sup>

Por otra parte los riesgos abocados al inversionista se encuentran principalmente asociados a escenarios de cesación de pago o de insolvencia de la entidad, dejándolos eventualmente con un crédito impago o debiendo absorber las pérdidas producto de la falta de utilidades. En estos casos los seguros marítimos se encuentran ligados en su mayoría a cuestiones tratadas previamente como lo son la constitución de garantías reales como hipotecas o prendas navales, o formando parte del set de garantías que suelen constituir los actores del tráfico marítimo al momento de buscar financiamiento. Así las cosas, lo que estos sujetos pretenden mediante la suscripción de seguros es cubrir riesgos del crédito que no se encuentren dentro de las ya mencionadas garantías o funcionar como una suerte de complemento de las mismas.

Finalmente el dueño de la embarcación es el que tiene un mayor interés en la cobertura de los riesgos de la misma. Estos a modo de ejemplo se asocian a una pluralidad de escenarios como lo son los daños de la mercancía, de la embarcación, escenarios de colisión, multas o tasas portuarias inesperadas, y daños asociados a contaminación de hidrocarburos u otros similares.<sup>122</sup> Esto a su vez es concordante con la regulación chilena en la materia, ya que, es posible evidenciar que quien puede tener un mayor interés en la salvaguarda de la nave, en el desarrollo de la aventura y en los réditos asociados a la misma es el dueño de esta. Así al traspasar los riesgos propios de la navegación a un tercero es que se pueden ejecutar contratos de fletamento y transporte marítimo en todas sus modalidades sin verse altamente comprometido ante una contingencia.

---

[risk.cfm#:~:text=The%20Vessel%20or%20Hull%20Builder%27s,final%20delivery%20to%20the%20customer.](#)  
[consulta: 25 septiembre 2023]

<sup>121</sup> Huybrechts. Marc. Nikaki. Theodora. Ob. Cit., p. 267-283.

<sup>122</sup> MARITIME MUTUAL INSURANCE ASOCIATION. Shipowners P&I [en línea] <https://maritime-mutual.com/ship-owners-pi/> [consulta: 25 septiembre 2023]



Por último, vale añadir dos cuestiones relevantes, la primera es que el empleo de pólizas surge con el tráfico marítimo a causa de la necesidad de agilizar el tráfico comercial, y que segundo, hoy en día por como se desarrolla la economía moderna sería imposible para los mencionados sujetos realizar sus operaciones comerciales sin contar con seguros que les permitan garantizar sus posiciones económicas a causa de contingencias<sup>123</sup>.

Por tanto, es que es posible afirmar que el seguro marítimo y el seguro en general si bien no son mecanismos de financiamiento propiamente tales, si actúan como un importante método de garantía de estos, previenen contingencias y posibilitan el desarrollo de la industria. Además de que producto de la cesión de créditos, nada impide que mediante el empleo distintas figuras legales las relaciones entre acreedor y deudor traigan consigo una capitalización del crédito y que este financie operaciones comerciales.

## **Leasing**

La industria naviera y el comercio marítimo en general a lo largo de la historia ha diversificado sus formas de obtener capital. De esta manera, es que en la economía moderna el empleo de figuras como el leasing no resultan extrañas de forma alguna<sup>124</sup>. El profesor Sandoval a su vez explica que es el leasing de la siguiente manera<sup>125</sup>:

*“El leasing es una **operación financiera integrada** generalmente por el contrato de compraventa de un bien de capital productivo, que se celebra entre la empresa de leasing y el fabricante o proveedor del mismo y el contrato de leasing propiamente tal, que une a la empresa de leasing con el usuario.”(énfasis añadido)*

De la definición anterior podemos obtener una primera característica del leasing y es que este es una operación financiera, es decir, mediante su suscripción se pretende el solventar una actividad o práctica comercial. No obstante lo anterior, y a fin de complementar la cita inserta

---

<sup>123</sup> GONZÁLEZ DE FRUTOS, María del Pilar. Importancia económica y social del seguro. *Gerencia de Riesgos*, 2000, vol. 18, no 72, p. 13-18.

<sup>124</sup> ALEXOPOULOS, Ioannis; STRATIS, Nikos. Structured finance in shipping. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 191-211.

<sup>125</sup> Sandoval López. Ricardo Ob.Cit., p. 103

previamente es que en lo sucesivo se explicará la operatoria del leasing, para luego analizarlo en el objeto de estudio de la presente memoria.

El regulador financiero chileno<sup>126</sup>, caracteriza al leasing como un contrato de arriendo que acarrea consigo una opción de compra incorporada, es decir, que una vez terminado el plazo del contrato de arriendo, el arrendatario debiese adquirir para sí mismo el bien.

Esto trae consigo la existencia de actores especializados que se dedican al leasing en sus distintas formas y con ello proveen de mecanismos de financiamiento a sujetos dedicados al comercio. El leasing además siguiendo al profesor Sandoval puede ser clasificado de distintas formas<sup>127</sup>, existiendo: (a) leasing financiero, (b) leasing operacional, (c) leasing mobiliario, (d) leasing inmobiliario, (e) leasing directo, y (f) leasing indirecto. No obstante lo anterior, y pese a la utilidad práctica de esta figura, el leasing no se encuentra regulado sistemáticamente en nuestro ordenamiento.

Enfocándonos en la industria naviera y en el comercio marítimo en general toman relevancia dos<sup>128</sup> de las clasificaciones referidas en el párrafo anterior, el leasing financiero y el leasing operacional.

Con el primero de estos nos referimos a aquél que suele darse a largo plazo y por medio del cual el suscriptor del contrato de leasing recibe para sí una embarcación, la utiliza por un largo período de tiempo y una vez finalizado el contrato de arriendo -título por medio del cual se toma posesión de la embarcación-, se ve obligado a adquirirla vía compraventa, quedando bajo su cargo los costos derivados de la mantención y operación de la embarcación durante la duración de la operación. Por otra parte el leasing operacional atiende a una categoría de corto o mediano plazo, como el mismo nombre lo dice con el quien actúa como suscriptor de esta operación recibe el barco para sí, lo utiliza, obtiene beneficios en un lapso menor, y una vez terminado el

---

<sup>126</sup> COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. ¿Qué es el leasing? [en línea] <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-27148.html> [consulta: 25 septiembre 2023]

<sup>127</sup> Sandoval López. Ricardo. Ob.Cit.,p. 104-105

<sup>128</sup> REED SMITH. A new world of ship leasing and sale and leaseback transactions [en línea] <https://www.shiplawlog.com/2020/10/16/a-new-world-of-ship-leasing-and-sale-and-leaseback-transactions/> [consulta: 26 septiembre]

arrendamiento con frecuencia lo devuelve a su dueño original -empresa de leasing-, haciéndose cargo de los costos asociados al deterioro y la utilización de la embarcación.

Una pregunta sin resolver es que lleva a un sujeto a financiarse u operar a través de un leasing, en vez de decantarse por formas tradicionales de financiamiento. Así podemos mencionar la existencia de una serie de beneficios y desventajas<sup>129</sup>.

Respecto de los beneficios de una operación de leasing, esta es atractiva producto que desde un carácter financiero permite acceder a financiamiento en plazos más largos de los que se pueden pactar con un banco, y se ven beneficiados -al menos en nuestra realidad nacional-, por la dispersión normativa, lo que permite una mayor discrecionalidad a la hora de negociar entre partes sofisticadas. Otra característica beneficiosa es que al ser operaciones de largo plazo permite evaluar la relación costo-beneficio conforme esta misma se va desarrollando a través de la explotación de la embarcación, en consecuencia, si el arrendamiento de la nave no resulta beneficioso para el arrendatario, los costos operacionales se pueden disminuir, y si el contrato así lo permite se puede re-traspasar los costos asociados a la mantención del navío al dueño original una vez que este se le devuelva. A su vez, el leasing puede ser de utilidad para complementar y distribuir de manera eficiente los recursos de la compañía naviera. Así, el bien dado en leasing en esencia nunca le pertenece a esta, por ende, se le permite operar sin tener que considerarlo como un activo de la compañía y soportar gastos asociados a su propiedad. Esto sin embargo tiene como contrapartida la imposibilidad de gravar el bien, en consecuencia, dado que este no puede ser afecto a hipotecas o prendas navales -por el arrendatario-, es que se ve limitada su utilización como una eventual garantía.

Dentro de las desventajas de esta figura se da en un primer plano que al ser el leasing un contrato en general de un plazo mediano a largo, con frecuencia no es una alternativa beneficiosa para pequeñas compañías, ya que, en caso de que el navío arrendado pierda su utilidad o su operación sea muy costosa producto de contingencias de la industria, se sostiene un compromiso con la empresa de leasing que pueda resultar impagable o poco productivo. A ello podemos adicionar además que al ser el leasing una figura contractual no regulada o innominada queda plenamente

---

<sup>129</sup> Hultin. Daniel. Ob. Cit.

al arbitrio de las partes sus estipulaciones contractuales. En consecuencia ante un escenario como el descrito en el párrafo anterior una compañía naviera puede verse amarrada a un bien que no le es útil por un plazo amplio.

Por último vale destacar que esta misma situación se puede producir por cambios normativos; como se mencionó al menos en nuestro país esta no es una actividad regulada sistémicamente, por lo que, los costos asociados a la regulación pueden cambiar sorpresivamente el panorama para una compañía que no tiene la capacidad económica de solventarlos.

Consiguientemente podemos afirmar que el leasing es una figura muy útil para el desarrollo de la industria naviera, ello ya que, si se ve complementado con otros mecanismos de financiamiento, conjunto de tenencia de naves en propiedad y otros activos, posibilita el acceso a niveles de capital que no se alcanzarían mediante el empleo único de métodos tradicionales de financiamiento<sup>130</sup>. No obstante lo anterior, esta cuestión no es baladí y debe ser debidamente sopesada por quienes quieran financiarse vía leasing en la industria naviera, puesto que, se requiere de un compromiso con frecuencia a largo plazo, que si bien puede permitir que pequeñas compañías operen a gran escala, también puede llevarlas a escenarios de insolvencia y cesación de pagos, donde producto de verse ligados contractualmente a empresas de leasing, se vean en un escenario de responsabilidad en sede contractual por el incumplimiento de dichas obligaciones.

---

<sup>130</sup> Alexopoulos. Ioannis. Stratis. Nikos. Ob.Cit., p. 191-211.

## **CONCLUSIONES Y ANÁLISIS DE MECANISMOS Y APORTES**

Para concluir la presente memoria y tomando en consideración todo lo ya expuesto es que podemos afirmar que la industria naviera es una industria de larga data, que ha crecido junto con la Humanidad y se ha visto potenciada por las necesidades alimentarias, y la expansión tanto militar como comercial. En la misma línea crecieron también los mecanismos de financiamiento, los cuales partieron ligados al erario público, pasaron a sus dueños y hoy en día tenemos un sistema diversificado a nivel mundial que permite acceder a una pluralidad de mecanismos de financiamiento, los cuales no se agotan en los abordados en la presenta tesis.

En relación a las formas de financiar la construcción y operación de embarcaciones, a lo largo de la investigación se notó un marcado carácter internacional, donde existen formas amplias de desarrollo e inversiones en economías más sofisticadas que la nuestra -principalmente la estadounidense y europea-. No obstante, en la base el financiamiento marítimo no dista del financiamiento de cualquier industria que requiera de grandes sumas de capital, exceptuando por la presencia de figuras especializadas como las Norwegian K/S partnership y los German KG funds.

En materia de garantías si podemos notar una diferencia con el financiamiento ordinario, ya que, si bien las compañías navieras pueden utilizar los mismos medios de financiamiento que el resto de las entidades, si existen garantías especiales como las hipotecas y prendas navales, en adición a los seguros marítimos. Así, además del sistema tradicional de garantías podemos notar un sistema especializado que viene a poner de relieve la posición del acreedor y nos da cuentas de la estabilidad de esta industria y del crédito asociado a la misma.

Un problema que ha quedado de manifiesto es la falta de actualización en materia de normas positivas respecto del sector marítimo, teniendo solo dos de todos los mecanismos analizados, regulación específica en nuestra legislación. Esto no solo hace ver la falta de actualización en la materia, sino que es manifiesto de una sintomatología general del Derecho Comercial que

requiere de ser actualizado en su base positiva <sup>131</sup>. Esta afirmación se respalda a partir de las opiniones expertas expresadas en el Informe Preliminar de la Sexta Subcomisión de estudios de la Comisión de Estudio para la nueva codificación comercial<sup>132</sup>, planteando a lo menos la necesidad de crear un Registro especial para las naves menores dadas en prenda, quedando a cargo de la Capitanía de Puerto correspondiente; conjunto de la necesidad de agregar los privilegios a favor de la nave, haciéndolos homologables al transporte multimodal, fluvial y lacustre.

A su vez se afirmó en reiteradas ocasiones a lo largo de este documento que la industria se encuentra en un franco estancamiento, no existiendo de momento innovaciones sustanciales en la materia ni grandes flujos de inversión, siendo una industria estable con posterioridad a su supervivencia a la crisis sub-prime. Pese a este escenario, la industria naviera, sigue siendo una de las más relevantes en torno al tráfico y el transporte de mercaderías a nivel mundial, ya que, se siguen transportando cerca del 80% de todo el comercio a nivel mundial por esta vía, en consecuencia de lo anterior la forma en que se financia y se garantiza sigue siendo un tema pendiente por la doctrina comercial, en especial en el plano nacional.

Por último y para sistematizar las conclusiones de la presente memoria, estas pueden ser numeradas en el siguiente listado:

1. El comercio marítimo y la industria naviera son un negocio de larga data en la Humanidad, que ha pasado por distintos estados de desarrollo y hoy en día se encuentra adaptado a la economía moderna, contemplando una inversión diversificada y una pluralidad de sujetos que son parte de la industria.
2. Pese al estancamiento de esta industria, sigue sin entrar en un período de retroceso, ello se da principalmente por su importancia estratégica y que el 80% del tráfico a nivel mundial sea transportado a través del mar. Lo que si bien no nos permite aportar en torno

---

<sup>131</sup> ALCALDE SILVA, Jaime. Congreso internacional " El Código de Comercio y sus 150 años. Pasado, presente y futuro de la codificación comercial". *Revista de estudios histórico-jurídicos*, 2016, no 38, p. 539-545.

<sup>132</sup> COMISIÓN DE ESTUDIO NUEVA CODIFICACIÓN COMERCIA. Informe Preliminar Sexta Subcomisión [en línea] <https://codificacioncomercial.cl/informes-subcomisiones/> [consulta: 19 octubre 2023]

a las problemáticas de financiamiento, si hace posible afirmar la estabilidad y viabilidad de la industria naviera.

3. Este sector requiere de grandes cantidades de capital para su operación, por ello lo usual es financiarse a través de distintos métodos teniendo una cartera diversificada de inversores. Lo que aporta a ambas caras de la moneda, y al igual que el resto de la industrias, impulsa al comercio de ultramar a una presencia global y a beneficiarse del mercado de valores mobiliarios.
4. Existen figuras especializadas que son importantes y permiten adaptarse a los requerimientos específicos. Estas figuras si bien no difieren en torno al financiamiento, si aportan características relevantes en torno al gobierno corporativo, siendo buenos insumos para el desarrollo de esta industria en economías más sofisticadas que la nuestra.
5. Altos costos, implican altos riesgos, por ello es que es necesario el empleo de mecanismos auxiliares que garanticen el crédito y la aventura marítima. Sumado a la posibilidad de llegar a un mayor grupo de inversores a través de un set diversificado de garantías.
6. Pese al estancamiento de la industria, es necesaria una actualización en torno a la regulación mercantil en general y el CdeC, introduciendo cambios sistémicos que regulen los temas tratados en esta tesis, y actualicen los que tienen consagración normativa expresa -hipoteca y prenda naval, más seguros marítimos-.

## **BIBLIOGRAFÍA Y REFERENCIAS**

- AKCA, E. Cihan. Latest major developments in shipping finance. *Journal of Black Sea/Mediterranean Environment*, 2007, vol. 13, no 2, p. 181-189.
- ALCÁNTARA, José Maria. A Shorter Primer on the International Convention on Maritime Liens and Mortgages, 1993. *J. Mar. L. & Com.*, 1996, vol. 27, p. 219.
- ALCALDE SILVA, Jaime. Congreso internacional " El Código de Comercio y sus 150 años. Pasado, presente y futuro de la codificación comercial". *Revista de estudios histórico-jurídicos*, 2016, no 38, p. 539-545.
- ALEXOPOULOS, Ioannis; STRATIS, Nikos. Structured finance in shipping. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 191-211.
- ANDERS, Sven; SANCHEZ, Aaron. *Shipping and private equity*. 2016. Tesis de Maestría.
- ANDRADES RIVAS, Eduardo. La sociedad anónima en la tradición jurídica hispano-indiana. *Revista de estudios histórico-jurídicos*, 2011, no 33, p. 401-444.
- ARMADA DE CHILE. 2023. Boletín Estadístico. Valparaíso, 200p.
- BALLESTEROS LUCAS, Alba.2020. El contrato de mutuo en Roma y su régimen actual. Memoria de Grado en Derecho y Administración y dirección de empresas , Universidad de Valladolid, Facultad de Derecho, 83p.
- BANK OF CHINA. Syndicated Loan [en línea] [https://www.boc.cn/en/cbservice/cb2/cb22/200806/t20080627\\_1324062.html#:~:text=Syndicated%20loan%20is%20a%20form,behalf%20of%20the%20syndicate%20members](https://www.boc.cn/en/cbservice/cb2/cb22/200806/t20080627_1324062.html#:~:text=Syndicated%20loan%20is%20a%20form,behalf%20of%20the%20syndicate%20members) [consulta: 05 septiembre 2023]
- BARCIA, Rodrigo. *Lecciones de derecho civil chileno*. Editorial Jurídica de Chile, 2010. p.277.
- BASES JURISPRUDENCIALES DEL PODER JUDICIAL. Causa Rol 834-2008 [en línea] [https://juris.pjud.cl/busqueda?Buscador=Corte de Apelaciones](https://juris.pjud.cl/busqueda?Buscador=Corte%20de%20Apelaciones) [consulta: 23 agosto 2023]
- BAKATSELOU, Iosifina. *Shipping finance*. 2021.
- CHAVEZ CHAVEZ E. 2019. Procedimientos Concursales Transporte Terrestre Marítimo y Aeronáutico. Santiago, Ediciones Jurídicas Tofulex, 467p.
- COMISIÓN DE ESTUDIO NUEVA CODIFICACIÓN COMERCIA. Informe Preliminar Sexta Subcomisión [en línea] <https://codificacioncomercial.cl/informes-subcomisiones/> [consulta: 19 octubre 2023]



- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. El mercado de valores y los productos de inversión Manual para universitarios. Madrid, España, 112 p.
- COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Bonos Corporativos.[en línea] <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-propertyvalue-557.html> [consulta: 17 agosto 2023]
- COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. ¿Qué es el crédito? [en línea] <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-27152.html#:~:text=El%20crédito%20es%20un%20préstamo%20de%20dinero%20que%20una%20parte,que%20no%20tuvo%20ese%20dinero.> [consulta: 04 octubre 2023]
- COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. ¿Qué es el leasing? [en línea] <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-27148.html> [consulta: 25 septiembre 2023]
- COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO. Ventajas de invertir en acciones [en línea] <https://www.cmfchile.cl/educa/621/w3-article-512.html> [consulta: 04 octubre 2023]
- CORPORATE FINANCE INSTITUTE. Junior Debt [en línea] <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/commercial-lending/junior-debt/> [consulta: 11 septiembre 2023]
- CUSHING, Charles R. Shipbuilding Finance. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 95-124.
- DANIEL, Laurent; YILDIRAN, Cenk. Ship finance practices in major shipbuilding economies. 2019.
- DROBETZ, Wolfgang; TEGTMEIER, Lars. The development of a performance index for KG funds and a comparison with other shipping-related indices. *Maritime Economics & Logistics*, 2013, vol. 15, p. 32-71.
- ENCINA INSFRÁN, Francisco Ariel. Historia del Derecho Marítimo.
- FERNANDEZ CARRERA J. 2022. Derecho Marítimo y del Transporte. Santiago, Editorial de Derecho, 233p.
- GALLEGOS ZÚÑIGA, Jaime. Algunas garantías en el Derecho Bancario Latinoamericano. 2009.
- GOBIERNO DE CHILE. Nuestro País. [en línea]. <https://www.gob.cl/nuestro-pais/> [consulta: 17 mayo 2023]

- GOLDENBERG SERRANO, Juan Luis. Los créditos sindicados y las agencias de créditos y garantías en la regulación del mercado de capitales chileno. *Revista chilena de derecho*, 2012, vol. 39, no 3, p. 605-627.
- GONZÁLEZ DE FRUTOS, María del Pilar. Importancia económica y social del seguro. *Gerencia de Riesgos*, 2000, vol. 18, no 72, p. 13-18.
- GÓNZALEZ ITURRIA, Marco Antonio. Regulaciones en el mercado de valores. Análisis de instituciones y nuevas tendencias. Universidad de los Andes (Chile), 2010
- GUISASOLA PAREDES, Aitor.. El contrato de seguro como contrato de adhesión y el principio de la autonomía de la voluntad, Trabajo en soporte digital, p. 19-32
- GUZMÁN BRITO, Alejandro. El derecho real de prenda sin desplazamiento. *Revista de derecho (Valparaíso)*, 2010, no 34, p. 101-159.
- HANDY BULK. Ship Mortgage [en línea] <https://www.handybulk.com/ship-mortgage/> [consulta: 24 agosto 2023]
- HULTIN, Daniel. Financing sources for shipping-A case study at Wonsild & Son. 2004.
- HUYBRECHTS, Marc A.; NIKAKI, Theodora. Marine Insurance. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 267-283.
- IMO. Breve reseña histórica de la OMI. [en línea]. <https://www.imo.org/es/About/HistoryOfIMO/Paginas/Default.aspx> [consulta: 09 agosto 2023]
- IMO. Introducción a la OMI. [en línea]. <https://www.imo.org/es/About/Paginas/Default.aspx> [consulta: 09 agosto 2023]
- INTERNATIONAL SPECIAL RISKS. Marine Builder's Risk [en línea] <http://www.isr-insurance.com/commercial-marine-insurance/isr-commercial-marine-marine-builders-risk.cfm#:~:text=The%20Vessel%20or%20Hull%20Builder%27s,final%20delivery%20to%20the%20customer.> [consulta: 25 septiembre 2023]
- JORDÀ, Antoni. *El derecho portuario en la historia:(De los orígenes a la codificación)*. Autoritat Portuària de Tarragona, 2008.
- KARATZAS, Basil M. Public Debt Markets for Shipping. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 147-168.
- LA PORTA, Rafael, et al. Agency problems and dividend policies around the world. *The journal of finance*, 2000, vol. 55, no 1, p. 1-33.

- MARITIME MUTUAL INSURANCE ASOCIATION. Shipowners P&I [en línea] <https://maritime-mutual.com/ship-owners-pi/> [consulta: 25 septiembre 2023]
- MARTÍNEZ SHAW, Carlos, et al. La historia marítima de los tiempos modernos.: Una historia total del mar y sus orillas. *Drassana*, 2014, no 22, p. 35-64.
- MEJÍA ATEHORTÚA, Johanna Milena, et al. *El rol del vehículo de propósito especial (SPV) en los proyectos de inversión*. 2019. Tesis Doctoral. Maestría en Administración Financiera.
- MEZA BARROS, Ramón. Manual de Derecho Civil: De las fuentes de las obligaciones Tomo II. *Santiago: Editorial Jurídica de Chile*, 2010.
- MINISTERIO DE TRANSPORTES Y TELECOMUNICACIONES. Antecedentes del Sector. [en línea]. <https://www.mtt.gob.cl/pdl/maritimo-portuario/maritimo-portuario-antecedentes-del-sector#:~:text=El%20sistema%20portuario%20nacional%20está,32%20privados%20de%20uso%20privado.> [consulta: 17 mayo 2023]
- MORALEDA VILLACURA, Marcos César. Negocio naviero. Caracterización y explotación comercial de la nave. 2008.
- MUNDO MARÍTIMO. Compañías Navieras. [en línea] [https://www.mundomaritimo.cl/empresas/listado?page=1&search\\_term=&idCategoría=6&idPais=41](https://www.mundomaritimo.cl/empresas/listado?page=1&search_term=&idCategoría=6&idPais=41) [consulta: 17 mayo 2023]
- NATIONAL TRUST. What was the East India Company. [en línea] <https://www.nationaltrust.org.uk/discover/history/what-was-the-east-india-company> [consulta: 20 julio 2023]
- NÚÑEZ, Alfonso Ansieta. Las grandes líneas de la historia del Derecho Marítimo. *Revista de Derecho-Pontificia Universidad Católica de Valparaíso*, 1983, no 7.
- PALEOKRASSAS, George. Debt Financing in Shipping. *The International Handbook of Shipping Finance: Theory and Practice*, 2016, p. 125-145.
- PETERSON, Christopher L. Predatory structured finance. *Cardozo L. Rev.*, 2006, vol. 28, p. 2185-2282.
- POSNER, Richard A. *Economic analysis of law*. Aspen Publishing, 2014.
- PUELMA ACCORSI, Alvaro. Sociedades, tomo I. *Editorial Jurídica de Chile*, 2011.
- PUGA, Juan Esteban. *La sociedad anónima y otras sociedades por acciones en el derecho chileno y comparado*. Editorial jurídica de Chile, 2011.

- PWC. Circular finance: The financial industry's role as a key enabler of sustainable transformation [en línea] <https://www.pwc.ch/en/insights/sustainability/circular-finance.html> [consulta: 21 septiembre 2023]
- REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dle.rae.es/armador> [consulta: 20 de julio 2023]
- REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dpej.rae.es/lema/flete> [consulta: 8 de agosto 2023]
- REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dpej.rae.es/lema/aver%C3%ADa-mar%C3%ADtima> [consulta: 8 de agosto 2023]
- REAL ACADEMIA ESPAÑOLA. Diccionario de la Lengua Española [en línea]. <https://dle.rae.es/portear?m=form> [consulta: 10 de agosto 2023]
- REED SMITH. A new world of ship leasing and sale and leaseback transactions [en línea] <https://www.shiplawlog.com/2020/10/16/a-new-world-of-ship-leasing-and-sale-and-leaseback-transactions/> [consulta: 26 septiembre 2023]
- REVISTA ESPAÑOLA DE CAPITAL. Glosario [en línea] <https://www.recari.es/detalleGlosario.php?sec=4&id=133> [consulta: 11 septiembre 2023]
- REVISTA ESPAÑOLA DE CAPITAL. Glosario [en línea] <https://www.recari.es/detalleGlosario.php?sec=3&id=87#irDetalle> [consulta: 11 septiembre 2023]
- RODRÍGUEZ-MASERO, Natividad, et al. El flujo de caja como determinante de la estructura financiera de las empresas españolas. Un análisis en tiempos de crisis. *Revista de Métodos Cuantitativos para la Economía y la Empresa*, 2016, vol. 21, p.141 a 159.
- SAINATI, Tristano, et al. Types and functions of special purpose vehicles in infrastructure megaprojects. *International Journal of Project Management*, 2020, vol. 38, no 5, p. 243-255.
- SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo. Derecho Comercial, tomo III, vol. I. *Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile*, 2010.
- SANDOVAL LÓPEZ, Ricardo. Derecho Comercial, tomo III, vol. II. *Editorial Jurídica de Chile, Santiago de Chile*, 2010.
- SATTA, Giovanni; TEI, Alessio. Port Development, Regulation and Financial Approach. En *Regulation and Finance in the Port Industry: Lessons from Worldwide Experiences*. Cham: Springer International Publishing, 2022. p. 343-361.

- SEGURA, Francisco. Algunas cuestiones actuales en torno a la oferta y la aceptación. 2016.
- SEWARD & KISSEL LLP. Ship Finance Basics [en línea]. <https://www.sewkis.com/wp-content/uploads/Ship-Finance-Basics-1.pdf> [consulta: 10 de agosto 2023]
- SIERRA NOGUERO, Eliseo. La hipoteca naval. *Análisis crítico de los derechos de garantía en el tráfico mercantil*, 2021.
- SKOTIDA, Marina. Syndicated loans in shipping under the prism of project financing. 2006. Tesis de Maestría.
- SYRIOPOULOS, Theodore C. Financing Greek shipping: Modern instruments, methods and markets. *Research in Transportation Economics*, 2007, vol. 21, p. 171-219.
- UNESCO. Archivos de la Compañía Holandesa de las Indias Occidentales. [en línea] <https://es.unesco.org/memoryoftheworld/registry/310> [consulta: 08 agosto 2023]
- UNITED STATES FEDERAL RESERVE. Syndicated Loan Portfolios of Financial Institutions [en línea] <https://www.federalreserve.gov/releases/efa/efa-project-syndicated-loan-portfolios-of-financial-institutions.htm> [consulta:07 septiembre 2023]
- VALDIVIA URBANO, María del Camino. La financiación pública y privada: sus ventajas y efectos en las PYMES en España. 2021.
- VÁSQUEZ PALMA, María Fernanda. Sobre la limitación de responsabilidad en el derecho de sociedades y su posible extensión en el contexto de la modernización. *Revista de derecho (Valdivia)*, 2014, vol. 27, no 2, p. 105-132.
- VÁSQUEZ PALMA, M.; VIDAL OLIVARES, Á. Configuración de la prestación e incumplimiento del contrato de seguro en general y marítimo en particular. *La resolución de las controversias en torno a la pretensión de cumplimiento específico. Ius et praxis*, 2017, p. 511-554.