



UNIVERSIDAD DE CHILE
FACULTAD DE DERECHO
DEPARTAMENTO DE DERECHO COMERCIAL

FINANCIAMIENTO Y PYMES:

Operaciones mercantiles.

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

MARCOS SANTANDER
REVECO

Profesor Guía: Juan Eduardo Palma Jara

Santiago, Chile

2019

A mi familia y amigos, por su constante apoyo en esta laboriosa tarea.

“Tal vez el mayor descubrimiento jamás hecho por el género humano fue la posibilidad de que los hombres vivieran juntos, en paz y con beneficio mutuo, sin tener que ponerse de acuerdo sobre fines comunes y concretos, sólo vinculados por normas de comportamiento abstractas. El sistema ‘capitalista’, surgido de este descubrimiento, sin duda no satisfizo plenamente los ideales del liberalismo, porque se desarrolló sin que los legisladores y los gobernantes se hubieran aferrado al modus operandi del mercado, y en gran medida a pesar de las políticas realmente perseguidas.”

Friedrich von Hayek

Agradezco profundamente a mi profesor guía don Juan Palma Jara por sus valiosas enseñanzas y consejos durante todo este proceso de redacción, así como su paciencia y comprensión ante las dudas y planteamientos que le formulaba.

TABLA DE CONTENIDO

	Página
RESUMEN	1
ABSTRACT	3
INTRODUCCIÓN	5
CAPÍTULO I: PRECISIONES CONCEPTUALES EN TORNO AL FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL Y LAS PYMES	7
1. Financiamiento empresarial	7
2. El riesgo financiero	9
3. Normativa aplicable	13
CAPÍTULO II: LAS PYMES EN CHILE	15
1. Concepto	15
2. Caracterización social de las PYME	17
3. Financiamiento de las PYME en Chile	18
4. Barreras de acceso al financiamiento	19
5. El riesgo como barrera al financiamiento de las PYME	20
CAPÍTULO III: MÉTODOS CONVENCIONALES DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES.	23
A) CRÉDITO DE CONSUMO	23
1. Definición de crédito	23
2. Definición de crédito de consumo	23
3. Boletín Comercial	24
4. Definiciones aparejadas al crédito de consumo	25

A.1) NORMATIVA APLICABLE AL CRÉDITO DE CONSUMO	28
1. El mutuo	28
2. El dinero	29
3. Ley 18.010	30
3.1. Operaciones de crédito en dinero	30
3.2. Tipos de operaciones de crédito de dinero	30
3.3. Reajustabilidad de las Operaciones de Crédito de Dinero	31
3.4. Intereses	31
A.2) ANATOCISMO	33
1. Requisitos	34
2. Presunción y estipulación de los intereses	34
A.3) PAGO ANTICIPADO DE LA DEUDA	35
1. Operaciones de hasta 5000 UF de capital	36
2. Operaciones superiores a 5000 UF de capital	37
3. Presunciones de pago (art.17, 18)	37
A.4) INTERESES POR RETARDO O MORA	38
A.5) LEY N° 19.659. Establece sanciones a los procedimientos de cobranzas ilegales	38
A.6) LEY N° 19.496. Protección a los derechos de los consumidores	39
1. Obligatoriedad de entregar información	39
A.7) DISPOSICIÓN QUE REGULAN EL INTERÉS MÁXIMO COBRABLE	40
B) TARJETA DE CRÉDITO	40
1. Historia	41

2. Descripción de la operación tarjeta de crédito	42
3. Reglamentación de la tarjeta de crédito en Chile	42
4. Concepto de tarjeta de crédito	43
5. Modelos de tarjetas	43
6. Relaciones jurídicas que integran la operación tarjeta de crédito	44
7. Relación entre emisor y titular de la tarjeta	45
8. Contrato de apertura de crédito	45
9. Derechos y Obligaciones entre emisor y titular	46
10. Relación jurídica entre emisor y establecimiento comercial afiliado	47
11. Relación jurídica entre el titular de la tarjeta de crédito y el establecimiento afiliado	48
12. Otros actos jurídicos de la operación tarjeta de crédito	48
 C) FACTORING	 49
1. Ventajas	50
2. Desventajas	50
 D) LEASING	
1. Ventajas	51
2. Desventajas	51
3. El Leasing y la Ley N° 20.720	52
 <u>CAPÍTULO IV: MÉTODOS ALTERNATIVOS DE FINANCIAMIENTO</u>	 55
 A) SECURITIZACIÓN	 55
1. Concepto	56
2. Fundamentos	57
3. Sinópsis histórica	58

4. Desarrollo nacional	59
5. Avance normativo	60
A.1.) SECURITIZACIÓN EN CHILE	61
1. Aspectos generales	61
2. Modalidades de securitización	61
3. El patrimonio en la sociedad securitizadora	62
4. El patrimonio común de la sociedad securitizadora	62
5. El patrimonio separado	62
6. Las sociedades securitizadoras. Estructura	63
7. Títulos susceptibles de ser securitizados	64
8. Activos securitizables. Tabla	64
9. Entidades que participan en el proceso	65
10. Estructura de una emisión	67
11. La insolvencia del emisor	68
12. La clasificación del riesgo	69
13. Clasificadoras de riesgo	69
14. Alternativa de financiamiento a través de securitización de los activos enviados al factoring de las PYMES	72
15. Aspectos tributarios de las operaciones de securitización	74
15.1. Impuesto de timbres y estampillas	75
15.2. Impuesto a las ventas y servicios	75
15.3. Impuesto a la renta	76
15.4. Modificación ley de impuesto a la renta	76
B) CONFIRMING	77
1. Idea preliminar	77
2. Aspectos generales del confirming	78
3. Servicios prestados por la entidad de confirming	79
3.1. Gestión de pagos	79

3.2. Financiación al empresario-cliente de confirming	80
3.3. Financiación a los acreedores (proveedores)	81
4. Naturaleza jurídica del Confirming	82
4.1. En la modalidad de servicio de gestión de pagos	82
4.2. En la modalidad de servicio de financiación al empresario- cliente	84
4.3. En la modalidad de servicio de financiación a los acreedores (proveedores)	85
5. Otros pactos usuales en el contrato de confirming: el confirming de inversión	90
C) CROWDFUNDING	91
1. Concepto	91
2. Naturaleza jurídica	91
3. Tipos	92
4. El Crowdfunding para pequeñas y medianas empresas	96
5. Efectos y riesgos asociados	96
6. Ventajas	97
7. Desventajas	98
CONCLUSIONES	101
BIBLIOGRAFÍA	105

RESUMEN

El objetivo central de esta tesis es realizar un análisis descriptivo de las operaciones mercantiles a las cuales pueden acceder las pequeñas y medianas empresas, reflexionando sobre el hecho de que estas, en el proceso de toma de decisiones, optan en su mayoría por métodos tradicionales de financiamiento, a saber, préstamos de particulares o productos de la banca.

De esta forma, el presente estudio pretende una reflexión teórica sobre otros mecanismos de financiamiento, resaltando sus ventajas, desventajas y riesgos asociados.

Palabras clave: Financiamiento, pequeña empresa, mediana empresa, crédito de consumo, tarjeta de crédito, factoring, leasing, securitización, confirming, crowdfunding.

ABSTRACT

The main objective of this thesis is to carry out a descriptive analysis of the commercial operations to which small and medium-sized companies can access, reflecting on the fact that these, in the decision-making process, opt for the most part by traditional methods of financing, namely, loans from individuals or banking products.

In this way, the present study seeks a theoretical reflection on other financing mechanisms, highlighting their advantages, disadvantages and associated risks.

Keywords: Financing, small business, medium company, consumer credit, credit card, factoring, leasing, securitization, confirming, crowdfunding.

INTRODUCCIÓN

El acceso al financiamiento constituye frecuentemente un problema difícil de superar tanto para las micro, pequeñas y medianas empresas. El racionamiento del crédito, la concentración del mismo hacia las grandes empresas, el requerimiento de garantías, y tasas de interés superiores a las que se enfrentan las empresas de mayor tamaño, son problemas que encuentran las PYMES al solicitar financiamiento externo, temas ampliamente estudiados por la academia en materia económica.

La causa fundamental de las complejidades antes descritas, se halla en la presencia de asimetrías de información en los mercados financieros, lo que genera un problema de selección adversa.

El objetivo del presente trabajo consiste en realizar un aporte al estudio de las alternativas de financiamiento para las PYMES en el mercado financiero chileno, particularmente, sobre la financiación a través de fórmulas no tradicionales, y de bajo desarrollo en el país. La investigación se centra en analizar los obstáculos que afrontan las PYMES para acceder a un financiamiento de medio y largo plazo.

La relevancia de este estudio radica en el rol fundamental que las PYMES representan en la economía chilena, al igual que en todos los países de la región.

Así las cosas, el análisis constará de dos partes. La primera, relativa al estudio del financiamiento empresarial ligado al concepto de PYME en Chile, el que comprenderá los Capítulos I y II. En el primero, se hará un análisis previo respecto de diversos conceptos relacionados con el financiamiento de la empresa y el riesgo financiero, muchos de los cuales pueden llevar a confusiones si no se aclara desde un principio qué implica cada uno de ellos (aunque ciertamente, la determinación de una definición unívoca para cada uno es una cuestión muchas veces no zanjada). En el segundo capítulo, se hará una breve descripción de la concepción económica que se tiene de las micro, pequeñas y medianas empresas. Además, se incluirá una breve mención al estatuto normativo que las rige. La segunda parte de este trabajo, comprende los capítulos III y IV, que incluirán el estudio de los mecanismos convencionales y alternativos más relevantes. En específico, el capítulo IV se referirá

a formas contemporáneas de financiamiento, resaltando las ventajas y desventajas, que producirían si son adoptadas por una PYME.

CAPÍTULO I: PRECISIONES CONCEPTUALES EN TORNO AL FINANCIAMIENTO EMPRESARIAL Y LAS PYMES.

1. Financiamiento Empresarial

El sistema financiero puede ser definido como “el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit”¹.

En nuestra patria, el sistema financiero ha evidenciado profundos cambios y reformas a través de su historia. Actualmente, luego de la regulación a este sector, cuyo principal objetivo ha sido evitar la afectación de fallas de mercado, tales como las externalidades sistémicas o la separación entre la propiedad y el control², se ha perfilado como el de mayor profundidad y estabilidad en América Latina.

No obstante, nuestro sistema financiero, aún dista mucho de los estándares internacionales y las exigencias que éstos requieren. Dicha situación se refleja, en el hecho que su principal motor es la banca, en términos simples, “el crédito bancario es más importante que otras fuentes de financiamiento como los mercados de bonos o acciones”³; también, esto se evidenciaría en que el sistema no es una fuente principal del PIB de la nación, por ejemplo, la inversión extranjera aún no alcanza, al igual que en el resto de la región, un porcentaje importante del PIB nacional.

Podemos concluir, que nuestro sistema financiero es lo suficientemente robusto para amparar un crecimiento económico sustentable en el tiempo, y dar lugar a un ambiente en que las empresas pueden recurrir al financiamiento de sus actividades comerciales.

Ahora bien, se hace necesario, definir, describir y desarrollar sucintamente el concepto de financiamiento empresarial, así, puede ser definido como el acto a través del cual una persona natural o jurídica, obtiene y utiliza activos con el fin de

¹ CALVO, Antonio y otros. 2014. Manual del sistema financiero español. p. 1

² STIGLITZ, Joseph. 2010. Regulación y fallas. Revista de economía institucional 12(23):13-28.

³ STALLINGS, B. 2006 Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada. Santiago, Chile: Naciones Unidas. Pág.25

cubrir sus gastos operacionales e invertir en producción para lograr dar inicio o continuidad a sus actividades económicas.

Siguiendo con la descripción del concepto elaborado, y abordando la situación desde el punto de vista de quien se está financiando, es menester distinguir dos clases de financiamiento acorde a un criterio que los divide, cual es, la fuente de la cual provienen.

Una primera clase, es el financiamiento interno, consiste en que la persona natural o jurídica, se financia con activos que ya le pertenecían, en otras palabras, la empresa se financia con ahorros propios de ella o a través de mecanismos que no requieran fuentes de ingresos externas a ellas, como lo serían los aportes de capital. La segunda clase, corresponde al proveniente de fuentes externas, el cual estriba en que los activos utilizados por la empresa para dar inicio o continuidad a sus actividades comerciales provienen de fuentes externas a la empresa, como, por ejemplo: mutuos de dinero, fondos de fomento o emisión de bonos.

Una vez determinada la fuente de financiamiento a utilizar, las empresas tienen múltiples alternativas de financiamiento, las cuales pueden sub-clasificarse dependiendo de criterios tales como la forma en que se implementan, las partes involucradas, los tipos de contratos que se suscriban, el tipo de activos que se procuran, la existencia de operaciones de crédito de dinero, si están involucradas o no instituciones financieras, si son de procedencia nacional o extranjera, de acuerdo a la naturaleza jurídica de las obligaciones adquiridas, de acuerdo al cómo se pagan tales obligaciones, de acuerdo al cómo se hacen exigibles tales obligaciones y cómo se pueden alegar y probar ante los tribunales de justicia, entre otras.

La tarea de describir exhaustivamente los distintos tipos y clasificaciones de financiamiento es extensa, por ende, tal revisión no será llevada a cabo. Baste señalar que, pese al elevado número de tipos de financiamiento, aquellas clases de financiamiento mayormente utilizadas son: fuentes externas de financiamiento para grandes empresas, que incluyen operaciones de crédito de dinero, destaca el uso de créditos bancarios sindicados; mientras que, en la PYME, el financiamiento predominante es proveniente de fuentes internas y que por lo general no

involucrarían operaciones de créditos externos, así lo demuestra la cuarta encuesta de microemprendimiento de 2015, realizada por el Ministerio de Economía, evidenciando que un 88,2% de la puesta en marcha de una microempresa se financia con ahorros propios.

De lo anterior, es posible colegir lo siguiente:

- Nuestro sistema financiero sería subyacente al sistema bancario.
- Pese a la profundidad y desarrollo de nuestro sistema financiero, éste tendería a alcanzar a quienes poseen los medios necesarios para utilizarlo de manera eficiente.
- El motivo y razón para la existencia de este déficit en el mercado financiero radicaría en el sistema bancario, por ser éste su principal involucrado.

En vista y consideración de lo anterior, nos preguntamos por qué motivo el sistema bancario de nuestro país no estaría otorgando créditos a pequeñas empresas en su etapa de formación. Así:

“(...) de acuerdo con la información estadística provista por la SBIF, en el mercado chileno de crédito existe una relación directa entre el porcentaje de cartera vencida del estrato y el tamaño de empresa”⁴.

2. El Riesgo Financiero

La mayoría de las empresas necesitan y hacen uso del crédito, como mecanismo de financiamiento, con el fin de expandirse, recuperarse o mantenerse en el mercado. Así también, es cierto que todas las operaciones, financieras y no financieras, llevan aparejado el concepto de riesgo. Y está claro que este concepto afecta tanto a la entidad que otorga crédito como a la empresa que busca financiarse a través de tal operación. Pero ¿en qué consiste el riesgo? ¿Cómo puede definirse?

Existen múltiples definiciones de riesgo, diversas formas de referirse a él y de describirlo. Antes de entregar una definición sobre riesgo, es conveniente dar cuenta

⁴ VARAS, Álvaro. 2005. Microempresa y Crédito Bancario. Memoria de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho. Pág. 52.

del origen de la palabra, la cual tiene su origen en el latín **risicare**, que significa la habilidad o capacidad de navegar alrededor de un arrecife o roca, y hace alusión al peligro, como significado negativo, que conllevaba tal tarea en la antigüedad.

De entre el gran bagaje de definiciones existentes para el concepto de riesgo destacan⁵:

- **García Soldevilla, Emilio:** Factor cualitativo que describe cierto grado de incertidumbre en situaciones donde puede aplicarse la probabilidad a resultados futuros.
- **Cooper & Chapman:** “Exposición a la posibilidad de pérdidas económicas y financieras, de daños en las cosas y las personas o de otros perjuicios como consecuencia de la incertidumbre que origina llevar a cabo una acción”⁶.
- **Saavedra Casas, Gabriel:** “Posibilidad de que un evento o acción pueda afectar en forma adversa a la organización”⁷.
- **Portillo Tarragona:** Existencia de escenarios con posibilidad de pérdida, variabilidad de rentabilidades y obtención de rentabilidad por debajo de la esperada.
- **De La Fuente:** “Incertidumbre acerca de un evento futuro asociado tanto a un resultado favorable como a un resultado adverso”⁸.
- **Universidad Nacional de Colombia:** “Medida de incertidumbre que refleja hechos presentes o futuros que pueden ocasionar una ruptura en el flujo de información o incumplimiento en el logro de los objetivos organizacionales”⁹.

⁵ GARCÍA Suárez, Arlenis. (2006, octubre 13). La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico. Recuperado de <http://www.gestiopolis.com/la-gestion-de-riesgos-financieros-en-las-empresas-un-estudio-teorico/> Págs. 2-3.

⁶ La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico - GestioPolis <https://www.gestiopolis.com/la-gestion-de-riesgos-financieros-en-las-empresas-un-estudio-teorico/>

⁷ La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico - GestioPolis <https://www.gestiopolis.com/la-gestion-de-riesgos-financieros-en-las-empresas-un-estudio-teorico/>

⁸ La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico - GestioPolis <https://www.gestiopolis.com/la-gestion-de-riesgos-financieros-en-las-empresas-un-estudio-teorico/>

Podemos colegir que las ideas centrales, presentes en el concepto de riesgo, son: la existencia de un hecho futuro, la existencia de un resultado esperable de tal hecho y, la incertidumbre respecto al resultado que se obtendrá. Es por esto que diversos autores han desarrollado distintas y variadas clasificaciones de los tipos de riesgos existentes, siendo los de índole económica, financiera y comercial los que principalmente abordaremos, dada la materia de este estudio.

De acuerdo con Arlenis García Suárez, la clasificación general del riesgo consiste en: primero los riesgos especulativos, “que son aquellos tipos de riesgos que comprenden la posibilidad de ganancia o de pérdida”¹⁰, y; los riesgos puros, “que son aquellos tipos de riesgos que amenazan la ocurrencia de pérdidas sin contar con la posibilidad de obtener ganancias en los mercados financieros”¹¹.

Siguiendo la opinión de Jorion Phillips, en su libro *Value at Risk: The New Benchmark for Controlling Market Risk*, las empresas se enfrentan a 3 tipos distintos de riesgo: en primer lugar, los riesgos de negocio, que son aquellos que las empresas están dispuestas a asumir con tal de crear ventajas comparativas y valor agregado para los accionistas; en segundo lugar, los riesgos estratégicos, que son aquellos resultantes de cambios fundamentales en la economía o el entorno político, y; en tercer lugar, los riesgos financieros, que son aquellos que se relacionan con la posibilidad de no estar en condiciones de cubrir los costos financieros y que se derivan de las dinámicas de cambio, “las pérdidas en los mercados financieros y los movimientos en las variables financieras tales como las tasas de interés y los tipos de cambio”¹².

⁹ UN ESTUDIO TEÓRICO SOBRE LA GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS EN LAS

<http://monografias.umcc.cu/monos/2006/INDECO/UN%20ESTUDIO%20TERICO%20SOBRE%20LA%20%20GESTI%20N%20K.pdf>

¹⁰ ANALISIS DEL RIESGO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS: APLICACIÓN EMPÍRICA EN LAS EMPRESAS

<http://repositorio.autonoma.edu.co/jspui/bitstream/11182/998/1/ANALISIS%20DEL%20RIESGO%20FINANCIERO%20EN%20LAS%20EMPRESAS%252c%20APLICACI%20C3%93N%20EMP%20C3%8DRICA%20EN%20LAS%20EMPRESAS%20DE%20LA%20CIUDAD%20DE%20MEDELL%20C3%8DN%202013.pdf>

¹¹ La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico - GestioPolis

La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico - GestioPolis

<https://www.gestiopolis.com/la-gestion-de-riesgos-financieros-en-las-empresas-un-estudio-teorico/>

¹² UN ESTUDIO TEÓRICO SOBRE LA GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS EN LAS

<http://monografias.umcc.cu/monos/2006/INDECO/UN%20ESTUDIO%20TERICO%20SOBRE%20LA%20%20GESTI%20N%20K.pdf>

Dentro de los riesgos financieros, dependiendo de su naturaleza, podemos distinguir los riesgos de mercado, los riesgos de crédito y los riesgos de liquidez¹³. Estos grupos de riesgos están profundamente relacionados entre sí, y la ocurrencia de uno puede derivar en la de otro.

Los riesgos de mercado son aquellos derivados de la incertidumbre generada por factores externos a la organización de una empresa, que se pueden traducir en pérdidas para el inversionista o para quien accede al crédito bajo determinadas condiciones. Este grupo se puede sub clasificar en: riesgos de tasa de interés; riesgos de tipos de cambio; cotización de acciones, y; cotización de mercancías. Además, dentro de este grupo de riesgos, destacan las variables macroeconómicas, la tasa de crecimiento y la inflación.

Los riesgos de crédito son aquellos derivados de que la contraparte, en un contrato de crédito, no efectúe oportunamente un pago o que incumpla con sus obligaciones contractuales; de igual forma pueden provenir de la degradación en la calidad crediticia del deudor; o de problemas que puedan suscitarse con las garantías. Este grupo, puede ser sub dividido en: “exposición crediticia; provisión crediticia; riesgo de recuperación, y; capital en riesgo crediticio”¹⁴.

Los riesgos de liquidez son el resultado de que una empresa no pueda cumplir cabalmente con sus obligaciones, por no disponer de suficientes recursos líquidos.

Aclarado este concepto y cuáles son sus clasificaciones, procederemos a analizar la situación descrita en el acápite anterior, referente al financiamiento empresarial, a la luz del concepto riesgo financiero.

Para proceder a un análisis más inteligible de esta situación, haremos una división de acuerdo con las partes que intervienen en él. Un primer punto de vista estaría en la persona que otorga el financiamiento, y; el segundo, sería la empresa

¹³ Ávila B., J.C. 2005 Medición y Control de Riesgos Financieros en Empresas del Sector Real. Trabajo de grado para optar al título de Contador Público. Bogotá, Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables. Pág. 26.

¹⁴ Presentación de PowerPoint: <http://www.javeriana.edu.co/personales/hbermude/Audire/jcab.ppt>

financiada a través del crédito, que podría revestir la calidad de gran empresa o de pequeña y/o mediana empresa (PYME).

Así, la institución financiera presentaría, los siguientes tipos de riesgo: de mercado, relacionados con las ganancias a partir de las tasas de interés que puedan cobrar, y; crediticios, relacionados con la capacidad que tenga el deudor de cumplir con sus obligaciones de manera oportuna y de poder entregar garantías suficientes de cumplimiento.

Ahora bien, la empresa financiada exhibiría: riesgos de mercado sujetos a las tasas de interés, conformado, por ejemplo, en el precio a pagar por un crédito bancario, y; en segundo lugar, se presentarían riesgos de liquidez asociados a la capacidad de pago de la empresa para hacer frente a sus obligaciones, es decir, el no pagar un crédito producto de la falta de liquidez.

De ahí que la idea central de este trabajo sea establecer alternativas de financiamiento enfocadas en la reducción del riesgo en las PYME.

3. Normativa aplicable.

La PYME, en general, es una persona jurídica con fines de lucro, y por lo tanto las normas que la rigen son numerosas. Para conseguir este objetivo debemos dilucidar los actos que podría desarrollar una PYME y que son relevantes en nuestro sistema jurídico, en el marco de un ciclo inversión - beneficio económico - nuevas inversiones.

Una vez delimitadas las normas aplicables a la PYME, el siguiente paso, es el estudio del vasto conjunto de reglas y normas, doctrina y jurisprudencia que afecten o estén involucradas con financiamiento, principalmente:

- Libro segundo del Código de Comercio de los Contratos y Obligaciones Mercantiles en general.
- Ley N° 20.720
- Ley General de Bancos DFL N°3 de 1997.

- Ley N° 20.146. Estatuto Pyme.
- Ley N° 18.010 sobre operaciones de crédito de dinero y otras obligaciones.
- Libro cuarto del Código Civil sobre Las Obligaciones en General y los Contratos.
- Jurisprudencia administrativa de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.
- Todas las leyes especiales que sean pertinentes y que regulen contratos específicos referentes al financiamiento.

CAPÍTULO II: LAS PYMES EN CHILE.

1. Concepto.

Existen alrededor del globo diversas y variadas definiciones de lo que son las pequeñas y medianas empresas (en adelante PYME). Tanto es así, que las definiciones varían de país en país, e incluso entre organismos internacionales relacionados entre sí, no coincidiendo muchas veces las definiciones de este tipo de empresa. Y es que, no es fácil tratar de clasificar, por su tamaño, a un sinnúmero de empresas dedicadas a rubros distintos, con características sociales, culturales y económicas totalmente distintas. Sin embargo, existen criterios aplicables a todo tipo de empresa que pueden ser utilizados para definir a las PYME y clasificarlas de acuerdo con su “tamaño”. El detalle radica en la subjetividad de la persona u organismo que realice la definición, la cual variará acorde con los criterios utilizados. Así las cosas, podemos identificar los siguientes índices y criterios:

“a) El número de trabajadores que emplean. b) Tipo de producto. c) Tamaño de mercado. d) Inversión en bienes de producción por persona ocupada. e) El volumen de producción o de ventas. f) Valor de producción o de ventas. g) Trabajo personal de socios o directores. h) Separación de funciones básicas de producción, personal, financieras y ventas dentro de la empresa. i) Ubicación o localización. j) Nivel de tecnología de producción”¹⁵.

No obstante contar con diversidad de criterios, el problema de subjetividad en la definición sigue presente, así, el siguiente paso, sería identificar qué pauta utilizar. A fin de esclarecer el tema¹⁶: en primer lugar, a nivel de organizaciones, instituciones y organismos internacionales, así como también a nivel de estudios científicos e institucionales latinoamericanos, los criterios con mayor aplicación a la hora de definir a la PYME son el número de empleados y el volumen de ventas de la empresa; en

¹⁵ Actualidad Contable Faces ISSN: 1316-8533 actualidadcontable@ula.ve Universidad de los Andes Venezuela Saavedra. <http://www.redalyc.org/pdf/257/25711784011.pdf>

¹⁶ CARDOZO E., y otros. La definición de PYME en América: una revisión del estado del arte. En: 6th International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management. XVI Congreso de Ingeniería de Organización. Vigo, July 18-20, 2012. Págs. 1348, 1349 y 1350.

segundo lugar, a nivel país, en América Latina los criterios mayormente utilizados son el número de empleados (90% de los países), el de volumen de ventas (60% de los países) y el de activos que posee la empresa (35% de los países).

Tales datos, dan cuenta de cómo la gran mayoría de los organismos, autores y países han optado básicamente por similares valoraciones a la hora de definir a las PYME. Es más, la misma Organización Internacional del Trabajo (OIT), en su definición de PYME ha optado, en su 104° reunión de 2015 de la Conferencia Internacional del Trabajo, por utilizar sólo el criterio de mayor aceptación, esto es el de número de empleados, señalando que:

“Por lo general, se entiende por microempresa toda empresa que ocupa hasta diez trabajadores; las pequeñas empresas son aquellas que tienen entre 10 y 100 trabajadores y las medianas, aquellas que cuentan con una plantilla de entre 100 y 250 trabajadores”¹⁷.

Siguiendo con la tendencia internacional, nuestro país a través de la ley N°20.416, ha adoptado por el criterio volumen de ventas y, para efectos laborales también se hace una distinción de acuerdo con el criterio de número de empleados¹⁸.

Para efectos de la presente memoria, entenderemos por PYME todas aquellas empresas “cuyos ingresos anuales por ventas y servicios, y otras actividades del giro”¹⁹, no sobrepasan las 100.000 UF en el último año calendario. De esta forma partiremos de un concepto establecido y con un contenido eminentemente económico, apuntando con ello a la caracterización socioeconómica de las PYME en Chile.

TAMAÑO	VALOR VENTAS-SERVICIOS- OTRAS ACTIVIDADES DEL GIRO ANUALES EN U.F.
---------------	---

¹⁷ Informe IV. Pequeñas y medianas empresas y creación de empleo decente y productivo. 2015 Ginebra, Suiza, Organización Internacional del Trabajo, Oficina Internacional del Trabajo, Conferencia Internacional del Trabajo, 104° reunión. Pág. 2.

¹⁸ CARDOZO E. y otros. Op. Cit. Pág. 1348.

¹⁹ Antecedentes para la revisión de los criterios de clasificación del Estatuto Pyme

<http://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2014/04/Boletin-Revision-Clasificacion-Estatuto-Pyme.pdf>

Microempresa	Menos de 2.400
Pequeña Empresa	De 2.401 a 25.000
Mediana Empresa	De 25.001 a 100.000

2. Caracterización social de las PYME.

Siguiendo los datos arrojados por la encuesta EME4, realizada por el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo en 2015, podríamos caracterizar a los emprendedores constituidos como una PYME de la siguiente forma: en su mayoría son hombres de entre 35 y 64 años de edad, con un nivel de estudios de enseñanza media, dedicados principalmente a los rubros del comercio, manufacturas o a la agricultura, cuyos emprendimientos no superan los \$600.000 de ingresos mensuales²⁰, ingresos de los que la mentada encuesta no descuenta los gastos realizados por los encuestados.

Estos datos entregan una imagen bastante detallada acerca del tipo de personas que constituyen y mantienen PYME en el país. Si consideráramos que las pymes corresponden a un porcentaje cercano al 98% del total de las empresas formales del país, siendo el motor principal de la economía nacional al generar un 63% del empleo nacional según cifras del Ministerio de Economía²¹, podríamos

²⁰ En concreto los datos entregados por la encuesta referida son:

- Del total de encuestados un 62% son hombres y un 38% son mujeres.
- De los encuestados de pymes informales, un 18% tiene entre 35 y 44 años, un 28% tiene entre 45 y 54 años y, un 23% tiene entre 55 y 64 años; de los encuestados de pymes formales, un 19% tiene entre 35 y 44 años, un 30% tiene entre 45 y 54 años y, un 25% tiene entre 55 y 64 años.
- De los encuestados de pymes formales un 12% tiene estudios básicos, un 44% tiene estudios medios y un 45% tiene estudios superiores; de los encuestados de pymes informales un 39% tiene estudios básicos, un 48% tiene estudios medios y un 13% tiene estudios superiores.
- Del total de encuestados un 33% se dedica al rubro del comercio, un 13,1% se dedica a las manufacturas y un 10,7% se dedica a la agricultura.
- Del total de encuestados un 39,9% percibe ingresos de su emprendimiento por un monto mensual no superior a \$193.000, un 19% percibe entre \$193.0001 y \$375.000 mensuales, y un 13,9% percibe entre \$375.001 y \$600.000 mensuales.

²¹ PANIAGUA P., Camila. Impacto del financiamiento bancario en el crecimiento de las empresas formales chilenas. Memoria de Ingeniero Civil Industrial. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas. 2013. Pág. 6.

concluir que cerca de la mitad de las personas encargadas de mantener en pie la economía nacional viven en condiciones económicas relativamente adversas, toda vez que según los datos antes mencionados, un 39,9% percibe ingresos mensuales no superiores a los \$193.000; basta comparar esta cifra con la establecida como sueldo mínimo por nuestras leyes laborales²². En otras palabras, una parte considerable de nuestros emprendedores y empresarios estarían ganando menos de lo que gana un trabajador asalariado.

Esta situación hace notar la acuciante necesidad de impulsar, en forma focalizada, la inversión y el crecimiento en este sector del universo empresarial chileno.

3. Financiamiento de las PYME en Chile.

Nuevamente recurrimos a los datos entregados por la encuesta EME4²³, por ser un instrumento que se ha encargado de caracterizar a los emprendedores del país.

Por lo tanto, procederemos a revisar los datos que esta encuesta nos proporciona:

- Ante la pregunta sobre si necesitó financiarse para iniciar su emprendimiento un 85,2% de los encuestados señaló que sí le fue necesario, por su parte el 14,8% restante señaló lo contrario.
- Del total de encuestados un 88,2% se financió utilizando ahorros propios, préstamos de amigos o parientes; un 7% lo hizo a través de un préstamo bancario; un 2,4% lo hizo a través de un programa del Gobierno.
- Como motivo para no solicitar un préstamo bancario, del total de encuestados, un 40,4% señaló que no lo necesita; un 23,2% señaló que no se lo otorgarían pues no cree cumplir con los requisitos; un 10% señaló que no podría hacer

²² La ley N°20.935 del 30 de junio de 2016, fija en su artículo primero los valores del ingreso mínimo mensual a contar del 01 de julio de 2016, quedando fijado en \$257.500 para los trabajadores mayores de 18 años y hasta de 65 años de edad. A contar del 01 de enero de 2017, tendrá un valor de \$264.000. A contar del 01 de julio de 2017 su valor será de \$270.000, y a contar del 01 de enero de 2018 tendrá un valor de \$276.000.

²³ Informe de resultados: Acceso a financiamiento Cuarta Encuesta de Microemprendimiento Unidad de <http://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2016/04/Informe-de-resultados-EME4-acceso-a-financiamiento.pdf>

frente a los pagos; un 2% señaló que no confía en las instituciones financieras; un 1,4% desconoce el procedimiento para solicitarlo.

- Del grupo de encuestados que solicitaron un crédito bancario, pero que les fue rechazado, las razones para ello fueron: para un 31,3% la falta de alguna garantía; para un 18,2% la insuficiente capacidad de pago; para un 17,5% que el proyecto fue considerado como riesgoso; para un 18% fue la poca antigüedad de su empresa; para un 9,3% fueron problemas con su historial crediticio; para un 5,6% fueron otras razones.

Luego, si cotejamos estos datos con los mencionados en el acápite anterior podríamos señalar que, en primer lugar, la mayoría de los emprendedores mayores de 35 años se financia con ahorros propios; en segundo lugar, si analizamos los datos de la respuesta a la pregunta por los motivos para no solicitar un crédito bancario, podemos mencionar que la gran mayoría de los empresarios asociados a una PYME en nuestro país no solicita un crédito debido a las asimetrías de información, probablemente no maneja la información pertinente o desconoce los mecanismos de financiamiento; y por último, la principal razón para que los bancos nacionales nieguen el otorgamiento de créditos a las PYME son los riesgos que éstas les suponen.

4. Barreras de acceso al financiamiento.

Tras dejar en claro el concepto de PYME, quienes las conforman y la caracterización de su financiamiento, hemos de evidenciar el problema a tratar en esta memoria: las barreras que presentan las PYME a la hora de conseguir financiamiento para iniciar sus emprendimientos, para continuar o para expandirse

Como primera barrera hemos de mencionar aquel problema propio de prácticamente todos los mercados, del cual el mercado financiero no escapa, nos referimos a las asimetrías de información.

En segundo lugar, señalamos la falta de garantías. Esto resulta claro cuando la principal razón para que los bancos rechacen las solicitudes de crédito bancario, provenientes de las PYME, es la falta de una garantía.

La barrera recién señalada tiene gran vinculación con la tercera barrera de acceso al financiamiento que hemos evidenciado en las PYME: su pertenencia a estratos socioeconómicos bajos. Es más, dadas estas tres barreras al acceso al financiamiento mencionadas, y a causa de ellas, la gran mayoría de los emprendimientos vinculados a las PYME se financian a través de tarjetas de casas comerciales e instituciones financieras que no forman parte de la banca chilena, operaciones de crédito de dinero que cobran intereses bastante más altos que los que cobran los bancos, *y sin embargo su tasa de no pago es menor al 6%*²⁴.

5. El riesgo como barrera al financiamiento de las PYME.

Comenzaremos desarrollando el concepto de riesgo de crédito, describiéndolo como el que *“proviene de la incertidumbre sobre una posible pérdida potencial que asume el agente económico acreedor o prestamista como consecuencia del incumplimiento de las obligaciones contractuales del deudor o prestatario establecidas en las cláusulas de una operación financiera de crédito”*²⁵.

Ahora bien, la incidencia sobre las PYME radica esencialmente en los elementos a considerar para la medición o cuantificación del riesgo por parte de las entidades que otorgan crédito, así entre los factores relevantes a considerar destacan los siguientes:

“1. Las carteras de activos financieros (...) se caracterizan por estar compuestas por numerosos activos financieros de reducida cuantía.

2. Desde el punto de vista de la información disponible para la entidad bancaria, las pequeñas y medianas empresas se caracterizan por ser opacas. Los requisitos de información que la legislación contable y mercantil le exige a las grandes empresas son más rigurosos que los exigidos a las pequeñas y medianas empresas, por lo que la cantidad y la calidad de la información económica y financiera que las entidades bancarias disponen de las pymes es menor.

²⁴ REESE M., K. T. Determinantes del acceso a distintas fuentes de financiamiento de las microempresas en Chile. Memoria de Ingeniero Civil Industrial. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas. 2013. p. 24.

²⁵ ALAYÓN Fumero, Javier y otro. “Análisis y Medición del Riesgo de Crédito”. 2014. p.3

3. *La mayoría de los activos financieros expuestos al riesgo de crédito y emitidos por las pymes se caracterizan porque no se negocian directamente en los mercados financieros secundarios, lo que dificulta la medición, gestión y valoración del riesgo de crédito de estos activos financieros*²⁶.

²⁶ ALAYÓN Fumero, Javier y otro. “Análisis y Medición del Riesgo de Crédito”. 2014. p.6.

CAPÍTULO III: MÉTODOS CONVENCIONALES DE FINANCIAMIENTO PARA PYMES

A) CRÉDITO DE CONSUMO.

El préstamo nace con el trueque, esto en una época en la cual no existían monedas de uso común entre las personas, así el concepto “préstamo” estaba asimilado entre los humanos a un mero intercambio de bienes no documentado, en el cual no participaban los bancos.

El primer préstamo establecido entre un privado y un banco en la época moderna data de 1.407 D.C., época en la cual la institución Banco o Ufficio Di San Giorgio, realizó estas primeras transacciones. Con posterioridad empezó a expandirse la banca alrededor del globo, así emergieron un sinnúmero de bancos, centrales, comerciales y de inversión.

Con el continuo desarrollo de la banca, se ha develado que la alta rentabilidad de su negocio es el área del crédito, así el préstamo de dinero es el rubro con el cual tanto bancos como instituciones financieras han crecido exponencialmente.

1. Definición de Crédito.

El artículo 1° de la ley N° 18.010 ha definido las operaciones de crédito de dinero como: “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”.

En términos simples, el crédito es un acuerdo por parte del cliente y un compromiso de pago a futuro, debiendo restituir una cantidad de dinero o documentos representativos de dinero en cuotas más un interés que compense a la institución financiera que prestó el servicio. Así las cosas, hay diversidad de tipos de créditos; créditos hipotecarios, créditos comerciales, y créditos de consumo, éste último será objeto de análisis en el presente capítulo.

2. Definición de Crédito de consumo.

Una aproximación económica del crédito al consumo la define como:

“un importante canal de financiamiento a través del cual la demanda de bienes, marcadamente de bienes llamados “durables” (medios de transporte, aparatos radiotelevisivos y electrodomésticos en general, instrumentos musicales, etc.) puede ser satisfecha, fuera del límite del rédito del solicitante, mediante un diferimiento temporal de los pagos”²⁷.

Para la ABIF, crédito de consumo es el:

“préstamo realizado por una entidad financiera a una persona natural, con el fin de hacer la compra de un bien o servicio; el pago correspondiente más los intereses devengados son enterados en un plazo que se haya convenido entre las partes pero que normalmente se realiza en el corto o mediano plazo”²⁸.

Valga señalar, que en general los bancos e instituciones financieras solicitan al cliente acreditar antecedentes comerciales, que permitan delimitar la capacidad de pago, sin embargo, ello no obsta para que cualquier institución exija menos requisitos.

3. Boletín Comercial.

El boletín de informaciones comerciales, en adelante “BIC”, es un banco de datos que recopila, procesa y publica los datos oficiales de protestos y morosidades tanto del sistema financiero como comercial a nivel nacional, de igual forma registra y publica las aclaraciones de los referidos incumplimientos comerciales. Su administración depende de la Cámara de Comercio de Santiago A.G.

Las publicaciones se realizan en cumplimiento a la obligación legal y reglamentaria impuesta por D. S. N° 950 del Ministerio de Hacienda del año 1928, modificado por D.S. N° 998, y que ha sido refrendada por ley N° 19.628, rectificadas por ley N° 19.812, sobre protección de la vida privada.

²⁷ CARRIERO, Giuseppe. Autonomía privada e disciplina del mercato. Il credito al consumo, en Trattato di diritto privato dirigido por Mario Bessone, vol. XXXI, turín, Giappichelli, 2007, p. 4.

²⁸ Disponible en [<https://www.abif.cl/glosario/>].

El objetivo primordial ha sido: “servir como herramienta de apoyo a los procesos de evaluación crediticia y riesgo comercial”²⁹. Así, el BIC “se ha convertido en un pilar fundamental de la expansión del crédito en la economía nacional, dado que constituye un elemento primordial e indispensable en la evaluación de los créditos”³⁰.

4. Definiciones aparejadas al crédito de consumo.

A la hora de definir términos financieros, pueden existir sendas diferencias en lo que se entiende por dichos conceptos. Es así, como no es lo mismo hablar de riesgo financiero que riesgo crediticio. A raíz de esto, se hacen ciertas aclaraciones en los conceptos.

-Riesgo financiero.

“El riesgo financiero se puede entender como el riesgo de no estar en condiciones de cubrir los costos financieros de una empresa”³¹

-Riesgo crediticio.

“El riesgo crediticio es el riesgo de pérdidas por el incumplimiento de un cliente o contraparte de sus obligaciones financieras o contractuales con el Banco. Surge de las operaciones de préstamo directo del Banco y de las actividades de financiamiento, inversión y negociación en virtud de las cuales las contrapartes se comprometen a cumplir con reembolsos al Banco u otras obligaciones con éste”³².

Por lo tanto, este tipo de riesgo lo asumiría el banco o institución financiera que otorga el crédito.

²⁹ Información extraída del sitio de la cámara de comercio de Santiago. Para más detalles visitar el sitio [https://www.boletincomercial.cl/html/que_es_BoletinComercial/historia.html].

³⁰ Disponible en: [https://www.boletincomercial.cl/html/que_es_BoletinComercial/historia.html]

³¹ Jorion, P. (2001). Valor en riesgo. Editorial Mc-Graw Hill, 2.ª edición.

³² Disponible en: [http://media.scotiabank.com/AR/2011_ARWeb/Spanish/2212_mda_risk.php]

-Tasa de interés

“Es un porcentaje de la operación de dinero que se esté realizando. Si se trata de un depósito, la tasa de interés expresa el pago que recibe la persona o empresa que deposita el dinero por poner esa cantidad a disposición del otro. Si se trata de un crédito, la tasa de interés es el monto que el deudor deberá pagar a quien le presta, por el uso de ese dinero (...)”³³.

En términos simples el interés, es un índice para medir la rentabilidad de los ahorros o el costo de un crédito. Se traduce a un porcentaje con una determinada unidad de tiempo, así, existen tasas mensuales, semestrales, anuales, etc.

- Tasa de interés en moneda (nominal)

“Es el retorno del ahorro en términos de una cantidad de dinero que será obtenida en el futuro por una cierta cantidad de ahorro hoy”³⁴.

-Tasa de interés real.

Corresponde a la tasa de interés pactada en las operaciones financieras, que refleja la variación del índice de precios, es decir, esta tasa refleja implícitamente la inflación, o la incluye y está expresada en unidades de poder adquisitivo constante o indexada al índice de precios de la economía, como ocurre con las tasas expresadas en unidades de fomento. En otros términos, “la tasa de interés real determina la tasa a la cual se intercambian bienes presentes por bienes futuros”³⁵

- Tasa de interés nominal (TIN).

“Es el retorno del ahorro en términos de una cantidad de dinero que será obtenida en el futuro por una cierta cantidad de ahorro hoy”³⁶.

- Tasa de interés anual efectiva (TAE)

³³ BancaFacil.cl: ¿Qué es la Tasa de Interés?

<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=150000000000026&idCategoria=4>

³⁴ Disponible en [http://www.hacienda.cl/glosario/tasa-de-interes-nominal.html].

³⁵ Rosende, F. y Toso, R. UNA EXPLICACION PARA LA TASA DE INTERES REAL EN CHILE EN EL PERIODO 1975 – 1983. *Cuadernos de Economía*. Año 21, No. 62 (Abril 1984). p. 26

³⁶ Disponible en [http://www.hacienda.cl/glosario/tasa-de-interes-nominal.html]

El TAE es “un indicador expresado como tanto por ciento anual, que muestra el costo o rendimiento efectivo de un producto financiero”³⁷.

El cálculo se basa en un tipo de interés compuesto y parte del supuesto de que los intereses obtenidos se vuelven a invertir a la misma tasa de interés.

“Por ejemplo, si se habla de una tasa aplicable del 24% nominal anual, capitalizable semestralmente, primero se calcula la tasa semestral, es decir $24\% / 2$ (en un año hay dos semestres) $=12\%$. Luego calculo TEA. Como se conoce que es capitalizable semestralmente, la TEA la calcularé como $(1+0.12)^2 = 1,2544$. es decir que la TEA equivalente a una tasa nominal anual capitalizable semestralmente del 24%, asciende al 25,44%”³⁸.

-Impuesto de timbres y estampillas.

Está regulado mediante Decreto Ley N° 3.475, del Ministerio de Hacienda, publicado en el Diario Oficial de fecha 04 de septiembre de 1980. Actualizado al Decreto Supremo de Hacienda N° 498-Ex, publicado en el Diario Oficial de fecha 16 de diciembre de 2016.

Este impuesto se aplica a los instrumentos y documentos que contengan una operación de crédito de dinero, por ejemplo, pagarés, créditos simples o documentados.

La base imponible del tributo “se calculará en relación al monto numérico del capital indicado en el acto o contrato, a menos que se trate del reconocimiento de la obligación periódica de pagar una suma de dinero que no tuviere plazo fijo, caso en el cual el impuesto se calculará sobre el monto de la obligación correspondiente a un año”³⁹.

³⁷ Disponible en [http://www.bcu.gub.uy/Usuario-Financiero/Paginas/Tasa_Interes_Efectiva.aspx]

³⁸ Disponible en [http://www.bcu.gub.uy/Usuario-Financiero/Paginas/Tasa_Interes_Efectiva.aspx]

³⁹ Art. 5° D.L. 3.475 de 1980.

La tasa del impuesto varía desde un “0,033% sobre su monto por cada mes o fracción que medie entre la emisión del documento y la fecha de vencimiento del mismo, no pudiendo exceder del 0,4%”⁴⁰

-Costo anual del crédito de consumo.

Corresponde al interés aplicado para calcular pago, además de los cargos adicionales incorporados por las instituciones que entregan el crédito de consumo, estos podrían ser de cargo mensual o anual.

-Carga financiera

Es la cantidad de veces que se terminará pagando el monto que se solicitó prestado, ello si se suman todos los pagos de cuotas asociados al crédito, en conjunto con los cargos y gastos asociados al crédito.

A.1) NORMATIVA APLICABLE AL CRÉDITO DE CONSUMO.

1. El Mutuo

“El mutuo o préstamo de consumo es un contrato en que una de las partes entrega a la otra cierta cantidad de cosas fungibles con cargo de restituir otras tantas del mismo género y calidad”⁴¹.

Características:

“-Es un contrato real, esto porque se perfecciona por la tradición.

-Es un contrato unilateral, solo determina obligaciones para el mutuario, el mutuante no contrae ninguna obligación.

-Es un contrato naturalmente oneroso, se debe estipular la onerosidad mediante el pago de los intereses.

⁴⁰ Art. 1° N° 3 inc. 1° D.L. 3.475 de 1980

⁴¹ Art. 2.196 del Código Civil.

-Es un título traslativo de dominio, porque naturalmente sirve para su transferencia⁴².

Quienes participan en el mutuo reciben el nombre de mutuante y mutuario.

2. El Dinero.

El dinero es un bien mueble, fungible, consumible y genérico.

Aspectos del dinero:

1. Medio o instrumento de cambio: el dinero permite obtener otros bienes a cambio de él. En otras palabras, el dinero cuenta o vale no por lo que es en sí, sino debido a las posibilidades de adquisición que confiere.
2. Medida o módulo de valor de los demás bienes: La valoración económica de todos los demás bienes está en función del dinero.

Ambas funciones guardan estrecha relación, ya que la función de cambio supone no solamente la transferencia de bienes y dinero, sino también la estimación en dinero de lo que se da o recibe a cuenta de él.

Roles que desempeña el dinero ante otros:

1. Como precio: en el contrato de compraventa (art. 1793 C.C.)
2. Como renta: en el contrato de arrendamiento (art. 1916 C.C.)
3. Como capital: aporte efectuado por los socios en dinero a la sociedad (art. 2055 C.C.)
4. Como retribución: contrato de trabajo (art. 7 del Código del Trabajo; contrato de mandato (art. 2117 C.C.)
5. Como indemnización: casos de responsabilidad civil contractual y extracontractual
6. Como interés: por regla general los intereses son en dinero.

⁴² Meza Barros, R. (2006). De las fuentes de las obligaciones, Tomo dos, decima Edición. Santiago, Chile: Editorial Jurídica de Chile. p.21-22

3. Ley 18.010.

3.1. Operaciones de crédito en dinero.

“(…) aquellas 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”⁴³.

La propia definición legal nos aporta los elementos que deben estar presentes en toda operación de crédito en dinero, estos son:

1. Obligación de una parte a entregar.
2. Existencia de una cantidad de dinero o documentos representativos de dinero.
3. Restitución o pago en un momento distinto al de la convención.

3.2. Tipos de operaciones de crédito de dinero.

1. Operaciones de dinero no reajustables: Son aquellas en las que el acreedor tiene derecho a solicitar al momento de la restitución, el capital más el interés pactado, sin ninguna clase de reajuste.
2. Operación de crédito de dinero reajutable: En éstas el acreedor percibe el capital reajustado, y por sobre ello, el interés pactado.

De la mentada clasificación es posible inferir que ha de entenderse por interés en estas operaciones.

Así, en operaciones no reajustables, interés es: “toda suma que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor, a cualquier título, por sobre el capital”⁴⁴. Y en las operaciones de crédito reajutable, interés es: “toda suma de dinero que recibe o tiene derecho a recibir el acreedor por sobre el capital reajustado”⁴⁵.

⁴³ Art. 1 Ley. 18.010. Establece normas para las operaciones de crédito y otras obligaciones de dinero que indica.

⁴⁴ Art. 2. Inc. 1° Ley 18.010.

⁴⁵ Art.2 Inc. 2° Ley 18.010.

Tributariamente se debe señalar que: “Los contribuyentes (...), que reciban intereses por cualquier obligación de dinero, quedarán sujetos (...), a las siguientes normas:

1. El valor del capital originalmente adeudado en moneda del mismo valor adquisitivo se determinará reajustando la suma numérica originalmente entregada o adeudada de acuerdo con la variación de la unidad de fomento experimentada en el plazo que comprende la operación.

2. En las obligaciones de dinero se considerará interés la cantidad que el acreedor tiene derecho a cobrar al deudor, en virtud de la ley o de la convención, por sobre el capital inicial debidamente reajustado en conformidad a lo dispuesto en el N° 1 de este artículo. No se considerarán intereses sin embargo, las costas procesales y personales, si las hubiere”⁴⁶.

3.3. Reajustabilidad de las Operaciones de Crédito de Dinero.

La ley N°18.010 estableció diversos sistemas de reajuste, basado en la variación de la Unidad de Fomento, en adelante UF, en virtud de la cual el capital originariamente adeudado se ajusta en la misma proporción en que haya variado la UF entre el día de la entrega del dinero el del pago de éste.

La ley N° 18.840, modificó el sistema imperante, dando plena libertad a las partes para pactar cualquier sistema de reajuste, como por ejemplo la variación del IPC o la UF, o alguna moneda extranjera, etc.

3.4. Intereses.

“(…), en las obligaciones de crédito de dinero el interés aparece desempeñando un doble papel. Por un lado, refleja el precio que el deudor paga por

⁴⁶ Artículo 41 bis. Ley Impuesto a la Renta. D.L.824.

el uso del dinero y, por el otro, representa e indemniza los perjuicios que sufre el acreedor con el cumplimiento tardío de la obligación.”⁴⁷.

Atendiendo al factor que justifica su exigibilidad, los intereses pueden ser:

1. Intereses por el uso: son aquéllos que paga el deudor en virtud de la convención o de la ley, en la etapa de normalidad de la obligación, todo ello debido al aprovechamiento del dinero del acreedor.

2. Intereses penales o moratorios: son aquéllos que el deudor debe pagar en la etapa de anormalidad de la obligación, etapa que se produce con el incumplimiento o retraso en el cumplimiento de la obligación.

En la ley 18.010 se distinguen dos clases de intereses, eliminándose el concepto de interés legal

a) Interés corriente: es el interés “(...) promedio ponderado por montos de las tasas cobradas por los bancos establecidos en Chile, en las operaciones que realicen en el país, (...). Corresponde a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras determinar las tasas de interés corriente, (...)”⁴⁸.

b) Interés máximo convencional:

Los bancos e instituciones financieras que otorguen créditos deberán considerar la tasa efectiva de estos, la cual no podrá exceder a la tasa máxima convencional, esto es: “un interés que exceda el producto del capital respectivo y la cifra mayor entre: 1) 1,5 veces la tasa de interés corriente que riga al momento de la convención, según determine la Superintendencia para cada tipo de operación de crédito de dinero, (...)”⁴⁹.

La tasa efectiva del crédito debe considerar todos los pagos que el deudor deba realizar, incluyendo aquellos que se pudieran efectuar bajo la forma de comisiones o por otros conceptos, tales como gastos por obtención de informes

⁴⁷ Pfeffer Urquiaga, Francisco. Los intereses en las obligaciones de dinero y de crédito de dinero Gaceta Jurídica, Volúmen N° 61, Año 1985, p 1.

⁴⁸ Art. 6 Ley. 18.010.

⁴⁹ Art. 6 Inc. 4° Ley 18.010.

comerciales, verificación de domicilio, gastos de tramitación u otros cargos que impliquen de hecho pagar un mayor precio por el dinero prestado, es decir, la tasa efectiva será el interés que se le aplique al dinero prestado y que incluye todos los gastos relacionados en forma directa con la operación crediticia.

Existen algunos cobros que la entidad financiera puede realizar adicionalmente al capital, al interés y reajustes devengados, como los gastos notariales, gastos inherentes a los bienes recibidos en garantía y comisiones que cobren las entidades financieras por actos complejos en que se presta un servicio bancario complementario o diferente a la operación de crédito de dinero, pero que por su naturaleza pueda estar ligadas a ella.

c) Sanción por pacto de intereses superiores a los permitidos.

“Se tendrá por no escrito todo pacto de intereses que exceda el máximo convencional, y en tal caso los intereses se reducirán al interés corriente que rija al momento de la convención, o al momento en que se devenguen los respectivos intereses, (...)”⁵⁰

Si se hubieran cobrado intereses en exceso en virtud de lo dispuesto en esta ley, las cantidades percibidas en exceso “deberán reajustarse en la forma señalada en el artículo 3°, inciso primero”⁵¹.

A.2) ANATOCISMO.

Según el Código Civil los intereses no podían devengar, a su vez, intereses, en consecuencia, el anatocismo estaba prohibido.

Etimológicamente el anatocismo, es el interés sobre interés, o sea el pacto que da lugar al cobro de intereses que tienen por fuente otros intereses que han sido capitalizados. Más simple es el interés que producen los intereses devengados, que están impagos, y que se consideran parte del capital desde el día en que debieron pagarse.

⁵⁰ Art. 8 Inc. 1° Ley N° 18.010.

⁵¹ Art. 8 Inc. 2° Ley N° 18.010

La ley 18.010 no prohíbe el anatocismo, siempre que concurren los siguientes requisitos tanto para un caso de normalidad o de anormalidad en el cumplimiento de la obligación principal.

1. Etapa de normalidad: “Podrá estipularse el pago de intereses sobre intereses, capitalizándolos en cada vencimiento o renovación. En ningún caso la capitalización podrá hacerse por períodos inferiores a treinta días”⁵².

La infracción a esta regla es sancionada, con la nulidad de dicha capitalización, considerándose sólo los intereses pactados.

1. Requisitos.

a. Estipulación expresa de las partes.

b. Períodos de capitalización no inferiores a 30 días.

c. Si la capitalización se realiza en momentos distintos a los vencimientos, o bien se realiza por períodos inferiores a 30 días, el pacto no produce efecto alguno.

2. Etapa de anormalidad: “Los intereses correspondientes a una operación vencida que no hubiesen sido pagados se incorporarán a ella, a menos que se establezca expresamente lo contrario”⁵³.

En el caso señalado se capitalizan intereses devengados y no pagados, y constituye un elemento de naturaleza de la operación de crédito de dinero, porque, salvo que las partes excluyan expresamente los intereses impagos, éstos se incorporan al capital.

2. Presunción y estipulación de los intereses.

La ley presume que en toda operación de crédito de dinero se devengan intereses corrientes. En otras palabras, “La gratuidad no se presume en las operaciones de crédito de dinero. Salvo disposiciones de la ley o pacto en contrario, ellas devengan intereses corrientes, calculados sobre el capital o sobre capital

⁵² Art. 9 Inc. 1° Ley N° 18.010.

⁵³ Art. 9 Inc. 3° Ley N° 18.010.

reajustado, en su caso”⁵⁴. A su vez, se exige que: “la estipulación de intereses o la que exonera de su pago debe constar por escrito. Sin esta circunstancia será ineficaz en juicio”⁵⁵.

A.3) PAGO ANTICIPADO DE LA DEUDA.

La obligación se puede pagar anticipadamente y aún en contra de la voluntad del acreedor.

“Los pagos anticipados de una operación de crédito de dinero, serán convenidos libremente entre el acreedor y deudor.

Sin embargo, en las operaciones de crédito de dinero cuyo importe en capital no supere el equivalente a 5000 unidades de fomento, el deudor que no sea una institución fiscalizada por la Superintendencia de Bancos o el Fisco o el Banco Central de Chile, podrá anticipar su pago, aún contra la voluntad del acreedor, siempre que:

a) Tratándose de operaciones no reajustables, el deudor pague el capital que se anticipa y los intereses calculados hasta la fecha de pago efectivo, más la comisión de prepago.

Dicha comisión, a falta de acuerdo, no podrá exceder el valor de un mes de intereses calculados sobre el capital que se prepaga.

b) Tratándose de operaciones reajustables, el deudor pague el capital que se anticipa, más los reajustes y los intereses calculados hasta la fecha de pago efectivo, más la comisión de prepago. Dicha comisión, no podrá exceder el valor de un mes y medio de intereses calculados sobre el capital que se prepaga.

Los pagos anticipados que sean inferiores al 20% del saldo de la obligación, requerirán siempre del consentimiento del acreedor.

El derecho a pagar anticipadamente en los términos de este artículo, es irrenunciable⁵⁶.

⁵⁴ Art. 12 Ley N° 18.010.

⁵⁵ Art. 14 Ley N° 18.010.

La disposición legal establece como norma básica el principio de la autonomía de la voluntad de las partes, al disponer en el inciso primero que los prepagos serán convenidos libremente entre el acreedor y deudor. En otras palabras, el legislador ha vuelto a los principios imperantes en el derecho común que regulan los prepagos, consagrados desde antigua data en el Código Civil y de acuerdo con los cuales el deudor puede prepagar aún antes del término estipulado en el mutuo, salvo que se hayan estipulado intereses.

Sin embargo, hay restricción al principio de la autonomía de la voluntad, en cuanto no regiría en operaciones de crédito de dinero cuyo importe en capital inicial no supere el equivalente a 5000 UF, cuando el deudor no es una institución fiscalizada por la SBIF, el Fisco o el Banco Central de Chile. El deudor puede anticipar el pago de tales obligaciones, aún contra la voluntad del acreedor, con la restricción empero que cualquier prepago que sea inferior al 20% del saldo de la obligación, requerirá siempre del consentimiento del acreedor.

Para una mejor comprensión de la norma seguiremos con su análisis distinguiendo entre operaciones cuyo importe inicial de capital no supere las 5000 UF y aquellas que excedan a dicha cantidad.

1. Operaciones de hasta 5000 UF de capital:

- a. El deudor puede prepagar aún contra la voluntad del acreedor, siempre que el importe a pagar sea lo menos del 20% del saldo de la obligación; puesto que el prepago por una suma inferior a dicho 20% requiere siempre del consentimiento del acreedor.
- b. Si se trata de operaciones no reajustables, el prepago debe comprender el capital que se anticipa y los intereses calculados hasta la fecha de pago efectivo, más la comisión de prepago a que tiene derecho el acreedor.
- c. Si la referida comisión no fue pactada, ésta no podrá exceder al valor que represente un mes de intereses calculados sobre el capital que se prepaga.

⁵⁶ Art. 10 ley N° 18.010

d. Si la comisión fue pactada, tal pacto no podrá exceder al valor de dos meses de intereses calculados también sobre el capital que se pretenda prepagar.

e. Si se trata de operaciones reajustables, el prepago debe comprender el capital que se anticipa, más los reajustes y los intereses calculados hasta la fecha de pago efectivo, más la comisión a que tiene derecho el acreedor.

f. Si la comisión no fue pactada, ella no podrá exceder el valor que represente un mes y medio de intereses calculados sobre el capital reajustado que se pretende prepagar.

2. Operaciones superiores a 5000 UF de capital.

En estas obligaciones, sean reajustables o no, el prepago se rige exclusivamente por el principio general de la autonomía de la voluntad, reafirmado en el inciso primero del artículo décimo de la ley y en cuya virtud los pagos anticipados de una operación de crédito de dinero serán libremente pactados entre acreedor y deudor.

La convención que acuerde el prepago de estas operaciones puede hacerse al momento de su contratación o durante su vigencia.

3. Presunciones de pago (art. 17, 18).

Estos artículos se refieren a pruebas indirectas que el deudor puede presentar para acreditar el pago de capital, reajustes o intereses, y que la Ley considera suficientes para acreditar dicho pago:

1. “Si el acreedor otorga recibo del capital, se presumen pagados los intereses y el reajuste en su caso”⁵⁷.

2. “El recibo por los intereses correspondientes a tres períodos consecutivos de pago hace presumir que los anteriores han sido cubiertos”⁵⁸.

3. “Lo dispuesto en este artículo se aplicará también a los recibos por el capital cuando éste se deba pagar en cuotas”⁵⁹. Así las cosas, un recibo de pago de capital,

⁵⁷ Art. 17 Ley N° 18.010.

⁵⁸ Art. 18 Inc 1° Ley N° 18.010.

cuando éste se ha dividido en cuotas, correspondiente a tres períodos de pago hace presumir que los anteriores han sido pagados.

Todas estas presunciones son simplemente legales, por ende el acreedor puede probar lo contrario.

A.4) INTERESES POR RETARDO O MORA.

“El deudor de una operación de crédito de dinero que retarda el cumplimiento de su obligación, debe intereses corrientes desde la fecha del retardo y a las tasas que rijan durante ese retardo, salvo estipulación en contrario o que se haya pactado legalmente un interés superior”⁶⁰.

A.5) LEY N° 19.659. Establece sanciones a los procedimientos de cobranzas ilegales.

Este cuerpo normativo se encuentra incorporado en la ley sobre protección de los derechos de los consumidores. La mentada norma prohíbe cobrar:

“(…) cantidades que excedan de los porcentajes que a continuación se indican, aplicados sobre el monto de la deuda vencida a la fecha del atraso a cuyo cobro se procede, conforme a la siguiente escala progresiva: en obligaciones de hasta 10 unidades de fomento, 9%; por la parte que exceda de 10 y hasta 50 unidades de fomento, 6%, y por la parte que exceda de 50 unidades de fomento, 3%. Los porcentajes indicados se aplicarán transcurridos los primeros veinte días de atraso, y no corresponderá su imputación respecto de saldos de capital insoluto del monto moroso o de cuotas vencidas que ya hubieren sido objeto de la aplicación de los referidos porcentajes. En ningún caso los gastos de cobranza extrajudicial podrán devengar un interés superior al corriente ni se podrán capitalizar para los efectos de aumentar la cantidad permitida de gastos de cobranza”⁶¹.

También se establecen en esta ley normas relacionadas con las actuaciones de cobranza, las que indican que no se podrá enviar al deudor documentos que

⁵⁹ Art. 18 Inc. 2° Ley N° 18.010.

⁶⁰ Art. 16 Ley N° 18.010.

⁶¹ Art. 37 Inc. 2° Ley N° 19.496

aparenten ser escritos judiciales ni comunicaciones a terceros ajenos a la obligación en las que se dé cuenta de morosidad. Además, los cobradores deberán respetar el espacio familiar laboral del deudor no pudiendo llamarlo ni visitarlo durante días no hábiles, tampoco podrán utilizar amenazas ni maltratos.

Una fuerte crítica que se hace a esta ley por parte del sector financiero, es que en muchos casos las cotas máximas que se establecen para los cargos de cobranzas extrajudiciales no alcanzan a cubrir los costos que conllevan estas acciones, especialmente para deudas de baja cuantía, lo que hace en muchos casos económicamente inviable su cobranza. El argumento de los detractores de esta ley es que dejó a cientos de miles de personas de alto riesgo fuera del sistema financiero.

A.6) LEY 19.496. Protección de los derechos de los consumidores.

Esta ley tiene por objeto regular las relaciones entre proveedores y consumidores, establecer las infracciones en perjuicio del consumidor y señalar el procedimiento aplicable en estas materias. Esta ley establece las operaciones de crédito de consumo que rigen para las casas comerciales.

1. Obligatoriedad de entregar información.

“En toda operación de consumo en que se conceda crédito directo al consumidor, el proveedor deberá poner a disposición de éste la siguiente información:

a) El precio al contado del bien o servicio de que se trate, el que deberá expresarse en tamaño igual o mayor que la información acerca del monto de las cuotas a que se refiere la letra d);

b) La tasa de interés que se aplique sobre los saldos de precio correspondientes, la que deberá quedar registrada en la boleta o en el comprobante de cada transacción;

c) El monto de los siguientes importes, distintos a la tasa de interés:

1. Impuestos correspondientes a la respectiva operación de crédito.

2. Gastos notariales.
 3. Gastos inherentes a los bienes recibidos en garantía.
 4. Seguros expresamente aceptados por el consumidor.
 5. Cualquier otro importe permitido por ley;
- d) Las alternativas de monto y número de pagos a efectuar y su periodicidad;
- e) El monto total a pagar por el consumidor en cada alternativa de crédito, correspondiendo dicho monto a la suma de cuotas a pagar, y
- f) La tasa de interés moratorio en caso de incumplimiento y el sistema de cálculo de los gastos que genere la cobranza extrajudicial de los créditos impagos, incluidos los honorarios que correspondan, y las modalidades y procedimientos de dicha cobranza."
- g) Los efectos del incumplimiento del crédito concedido y los efectos procesales del ejercicio de la acción ejecutiva en los casos que corresponda, tales como el embargo, el retiro y remate de bienes, entre otros, de conformidad al reglamento"⁶².

A.7) DISPOSICIÓN QUE REGULA EL INTERÉS MÁXIMO COBRABLE.

Se establece que:

"Cometerán infracción(...), los proveedores que cobren intereses por sobre el interés máximo convencional a que se refiere la ley N° 18.010, sin perjuicio de la sanción civil que se contempla en el artículo 8° de la misma ley, y la sanción penal que resulte pertinente"⁶³.

B) TARJETA DE CRÉDITO.

⁶² Art. 37 Ley N° 19.496.

⁶³ Art. 39 Ley N° 19.496.

Actualmente se evidencia un uso extensivo por parte de las PYME en lo relativo a mecanismos de crédito y de pago utilizados en la actividad mercantil. Valga señalar entre estos el cheque, la letra de cambio y el pagaré. Sin embargo, desde hace más de tres décadas, ha surgido una forma de crédito innovadora: la tarjeta de crédito.

En el presente capítulo se pretende detallar el concepto, la estructura jurídica y los riesgos para así facilitar el conocimiento de la misma.

1. Historia.

Su origen se encuentra en los Estados Unidos de América. La primera tarjeta fue emitida en 1914, por "Western Union". Al éxito obtenido por esta entidad, se suman posteriormente numerosas empresas norteamericanas, en 1924 la General Petroleum Corporation de California emite su primera tarjeta de crédito para la compra de derivados del petróleo, y en 1929, la American Telephone & Telegraph emite la tarjeta Bell. El uso de estas no difiere a como son empleadas en la actualidad por los establecimientos comerciales, sin la intervención de los bancos, permitiendo al usuario una atención preferencial en determinados establecimientos, con un pago diferido de las compras o servicios.

No obstante, su empleo sufrió un retroceso a causa de la gran depresión mundial del año 1929 y durante el desarrollo de la segunda guerra mundial, épocas en las cuales el uso del crédito fue restringido.

En 1951 surge la tarjeta de crédito bancaria por iniciativa del Franklin National Bank, de Long Island, Nueva York. En esta tarjeta se identificaba el número de cuenta corriente del cliente y su línea de crédito. Los establecimientos comerciales que recibían la tarjeta del Banco copiaban los datos del usuario en un formulario especial. Existía un monto máximo de venta. Posteriormente el comerciante depositaba dichos formularios en su cuenta corriente del mismo banco y se le abonaba los valores correspondientes, previa deducción de la comisión acordada.

Otros bancos, implantaron el sistema creado por el Franklin National Bank. En 1958, el Bank of America realizó un programa de tarjetas de crédito que se extendió

a todo el estado de California y al año siguiente se crearon los programas de computación para el empleo de tarjetas de crédito bancarias.

Con posterioridad, gracias a la aplicación de softwares, el empleo de las tarjetas de crédito bancaria crece vertiginosamente, formándose una organización de intercambio denominada “Interbank”. En la década del setenta nace un sistema multinacional denominado “Ibanco Ltda.”, dedicado a administrar tarjetas de crédito, al que más tarde se le dará el nombre “VISA”.

En Chile, el sistema fue introducido por “Bancard” logrando la autorización del Ministerio de Economía en 1979, y en ese mismo año la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en adelante SBIF, permite a los Bancos operar con tarjetas de crédito.

2. Descripción de la operación tarjeta de crédito.

Es una operación en la cual se celebran varios tipos de contratos los cuales se vinculan entre sí a través de una finalidad económica común. Como puede advertirse, en la operación interviene un banco o entidad financiera que emite la tarjeta y concede el crédito, un titular o usuario de la misma, un establecimiento comercial que admite el pago de bienes o servicios mediante la presentación de la tarjeta y una sociedad administradora que realiza los estados de cuenta.

La finalidad económica común se traduce en la constitución de relaciones jurídicas entre los sujetos que intervienen en esta operación. En primer término, entre el emisor y el titular de la tarjeta se requiere celebrar un contrato de otorgamiento de crédito. En segundo lugar, entre la emisora y el establecimiento comercial que acepta este instrumento se conviene un contrato de afiliación al sistema de tarjeta de crédito. En tercer lugar, entre el usuario y el establecimiento comercial afiliado se advierte la celebración de un contrato en el cual el cliente en vez de pagar en dinero paga mediante la tarjeta de crédito. Y, en último término, existen vínculos contractuales entre el usuario y una sociedad administradora del sistema de tarjetas de crédito y entre ésta y la entidad emisora de las mismas.

3. Reglamentación de la tarjeta de crédito en Chile.

En la actualidad, si bien no hay una ley que especifique el tema, si hay una reglamentación sistemática de las tarjetas de crédito bancarias y no bancarias, recogida en el Capítulo III.J.1. del Compendio de Normas Financieras del Banco Central y en la Circular 17 de la SBIF.

Así las cosas, los derechos y obligaciones que se generan con la operación de tarjeta de crédito se regulan en diversos contratos que la integran, a saber:

- a) el contrato de apertura de crédito celebrado entre el banco o la institución emisora y el usuario de la tarjeta.
- b) el contrato de afiliación que une a los establecimientos comerciales con el Banco u otro emisor.
- c) el contrato de mandato entre el titular de la tarjeta y la sociedad administradora, y
- d) el reglamento de uso de la tarjeta.

4. Concepto de Tarjeta de Crédito.

Para nosotros, la tarjeta de crédito, se ajusta a la definición entregada por el Banco Central de Chile, como : “cualquier instrumento que permita a su titular o usuario disponer de un crédito otorgado por el emisor, utilizable en la adquisición de bienes o en el pago de servicios prestados o vendidos por las entidades afiliadas con el correspondiente emisor u operador, en virtud de convenios celebrados con estas, que importen aceptar el citado instrumento como medio de pago, sin perjuicio de las demás prestaciones complementarias que puedan otorgarse al titular o usuario”⁶⁴.

5. Modelos de tarjetas.

Conviene distinguir los principales tipos de tarjetas que se emplean en la actividad mercantil, ellas son:

- a) Tarjetas de crédito bancarias, aquellas en las que un banco o institución financiera asume el rol de emisor y que concede crédito al usuario, a través de una línea de crédito. El Banco se encarga de pagar al establecimiento mercantil afiliado al sistema

⁶⁴ Recopilación actualizada de normas. Capítulo 8-3, p. 1. En: [http://www.cronologiabancaria.cl/sbifweb3/internet/archivos/norma_166_1.pdf]

las cantidades que resulten de cargo del usuario por el empleo de la tarjeta en pago de compras o servicios. Pueden ser de uso nacional o internacional.

b) Tarjetas de crédito no bancarias, son aquellas emitidas por entidades de crédito diversas de los bancos. Se caracterizan porque no otorgan al tenedor un determinado cupo de crédito, sino que sólo facultan a éste para que adquiera créditos en establecimientos afiliados, los cuales a su vez hacen cesión de dichos créditos a la entidad emisora, que se subroga frente al usuario.

c) Tarjeta no crediticia, es aquella que no importa otorgamiento de crédito. Su finalidad es diferente, ya sea para operar los cajeros automáticos, hacer transferencias de fondos, etc.

6. Relaciones jurídicas que integran la operación tarjeta de crédito.

No existe un consenso en cuanto a la cantidad ni a la naturaleza de los diferentes contratos que posibilitan la emisión y el empleo de la tarjeta de crédito. En el contexto de este trabajo no nos corresponde dilucidar este problema, por lo que describiremos, en primer lugar, los sujetos que intervienen en la operación y, en segundo término, los vínculos jurídicos que entre ellos se generan para el logro de la finalidad económica que se persigue.

Sujetos intervinientes:

a) Emisor (banco o institución financiera), a quien acude el cliente para la obtención de tarjeta.

b) Sociedad administradora de tarjetas de crédito, ente preocupado de tramitar la solicitud ante el emisor, centralizando la información sobre los estados de pago, los límites de crédito autorizado;

c) Empresa, establecimiento afiliado, persona natural o jurídica que se compromete a aceptar el pago de sus ventas o servicios por medio de la tarjeta.

d) Usuario o titular, persona natural o jurídica beneficiaria del crédito otorgado por el emisor, quien a través de la utilización de la tarjeta paga sus compras y servicios ante los establecimientos afiliados al sistema.

7. Relación entre emisor y titular de la tarjeta.

Esta vinculación adopta la forma jurídica de un contrato de apertura de crédito, el que a su vez corresponde a una operación bancaria que, por lo general, el banco celebra con clientes titulares de cuentas corrientes o que normalmente operan con él, aun cuando no tengan cuenta corriente. La operación obliga al Banco a poner a disposición del cliente el crédito, por un plazo y monto determinado, para ser utilizado en las compras o servicios con los establecimientos afiliados.

La apertura de crédito puede convenirse a plazo fijo, o a plazo fijo renovable, o indefinido. Sin embargo, al tratarse de un crédito rotatorio, los pagos parciales que se efectúan dan derecho, en el plazo señalado, a nuevas disponibilidades hasta el límite del monto acordado al acreditado, sin perjuicio del derecho del emisor a terminar anticipadamente, en forma unilateral y sin expresión de causa, la línea de crédito. Además, llegado el día del vencimiento de la tarjeta y no renovada o caducada, automáticamente se entenderá vencida la concesión de la apertura de crédito y el emisor queda facultado a cobrar el total de lo adeudado en la forma que lo estime conveniente.

8. Contrato de apertura de crédito.

El contrato que permite al banco o institución financiera conceder crédito al titular de la tarjeta, contiene generalmente las siguientes estipulaciones:

- a) Plazo en que el cliente habrá de pagar las compras efectuadas o los servicios prestados.
- b) Fecha de inicio y término de la vigencia de la tarjeta.
- c) Monto máximo que el titular de la tarjeta puede adeudar.
- d) Cobros de mantención.
- e) Intereses pactados a pagar por la utilización del crédito.
- f) Intereses por mora o retardo en el pago del crédito utilizado.
- g) Responsabilidad por extravío del plástico y las diligencias a efectuar.

h) Causales que justifican revocación de la tarjeta y la manera en que la institución financiera lo comunicará al titular de ella.

i) Garantías que pudiese otorgar el cliente a la institución de crédito.

j) Título de crédito. Pagaré.

9. Derechos y Obligaciones entre emisor y titular.

Se hace necesario distinguir entre los efectos jurídicos del otorgamiento del crédito y los que emanan del uso de la tarjeta de crédito.

Los derechos y obligaciones entre el emisor y el titular provienen de los actos jurídicos que permiten la ejecución de la apertura de crédito. Así, el emisor está facultado para aumentar o disminuir el monto del crédito convenido en la apertura de crédito, en forma unilateral y sin expresión de causa. Puede también poner término al crédito convenido y exigir el pago de lo adeudado hasta esa fecha.

Cuando en el contrato de apertura de crédito se contiene la cláusula que permite al usuario efectuar “avances en efectivo”, el emisor se reserva su derecho para fijar el máximo del avance, puede cobrar intereses y una comisión fija independiente al monto solicitado, pagadera junto con las demás obligaciones que pesan sobre el titular.

Los derechos surgidos del uso de la tarjeta tienen su fuente en el “contrato de afiliación al sistema y uso de tarjetas de crédito”. A su vez, el emisor puede a su arbitrio renovar o no la tarjeta vencida, revocar su vigencia anticipadamente o suspender el derecho a utilizarla.

Ante el no pago del crédito utilizado, la entidad emisora está facultada para suspender el uso de la tarjeta de crédito o cancelarla, exigiendo el pago de las sumas adeudadas. Por otra parte, está obligada respecto del titular de la tarjeta, a conceder el crédito en el tiempo y por el monto acordado, debiendo realizar cargos en la cuenta cuando el titular realice compras o utilice servicios. Asimismo, el banco o institución financiera está obligado a otorgar los “avances en efectivo” solicitados por el titular de la tarjeta dentro de los términos acordados.

Derivado del uso de la tarjeta, se establece un estado de cuenta con las cantidades que adeuda el titular, obligación que corresponde a la sociedad administradora de tarjetas.

El usuario tiene derechos correlativos de las obligaciones originadas por ejecución de la apertura de crédito. Así, puede adquirir bienes y requerir servicios de los establecimientos afiliados, renunciar al uso de la tarjeta y finalmente, está facultado para solicitar tarjetas de crédito adicionales a nombre de las personas que indique, con cargo a su línea de crédito.

Finalmente, en lo concerniente a las obligaciones del titular, su fuente son los actos jurídicos a través de los cuales se hace uso del crédito estipulado en la apertura de crédito, así, estará obligado a pagar en el plazo pactado, las sumas utilizadas, de acuerdo con las condiciones fijadas en el contrato.

La emisión de una tarjeta de crédito establece un vínculo personal entre el emisor y el titular de la misma, por ende, este último no puede ceder su uso ni hacerse sustituir por terceros en el ejercicio de sus derechos o en el cumplimiento de sus obligaciones. En el evento de pérdida, hurto o robo de la tarjeta, el usuario está obligado a dar aviso inmediato a la sociedad administradora.

10. Relación jurídica entre emisor y establecimiento comercial afiliado.

La operación de tarjeta de crédito supone asimismo un contrato entre el banco u otro emisor y los establecimientos de comercio o de servicios que deseen vender sus mercaderías o prestar servicios de esta manera.

Los bancos o sociedades financieras pueden celebrar contratos de afiliación con los establecimientos comerciales, mediante los cuales éstos se comprometen a recibir los comprobantes de venta o consumo suscritos por los titulares de las tarjetas por el importe de los bienes y servicios suministrados. A su vez, los Bancos o Sociedades Financieras se obligan a pagar en los plazos convenidos un monto igual al importe de los comprobantes de venta o consumos mencionados menos las comisiones pactadas sobre las ventas realizadas.

Así las cosas, la obligación esencial del establecimiento afiliado consiste pues, en admitir que se pague el importe de los bienes o servicios suministrados, mediante el uso de la tarjeta de crédito.

11. Relación jurídica entre el titular de la tarjeta de crédito y el establecimiento afiliado.

Este vínculo jurídico es tan importante que justifica la existencia de todos los otros actos y contratos que forman parte de la operación en estudio. Es el nexo que une los demás contratos para el logro de la finalidad perseguida con la tarjeta de crédito.

La relación jurídica se traduce en diversos contratos celebrados entre el titular y el establecimiento afiliado, tales como: compraventa, transporte, seguro, arrendamiento, hospedaje, etc. La única modalidad especial en ellos es que el precio, el porte, la prima y la renta, en su caso, en vez de pagarse en dinero efectivo o en documentos representativos de dinero a la vista, se paga con la tarjeta de crédito bancaria.

12. Otros actos jurídicos de la operación tarjeta de crédito.

El cobro de las sumas adeudadas por el titular de la tarjeta al emisor, se efectúa mediante el otorgamiento de un mandato especial a la Sociedad Administradora de la tarjeta, en virtud del cual ésta queda facultada, actuando en representación del titular de la tarjeta, para aceptar letras de cambio, suscribir pagarés y reconocer deudas en beneficio del banco o sociedad financiera respectiva, por los montos de capital, intereses, costos y demás gastos que se originen con motivo del crédito concedido.

Frente al incumplimiento por parte del titular de la tarjeta:

“la sociedad administradora, en ejercicio del mandato ya señalado, procede a documentar las obligaciones en mora, empleando los títulos de crédito ya mencionados. Se trata de un mandato comercial para el mandante (usuario), en cuanto a que el objeto del mismo es la realización de operaciones sobre letra de

*cambio y pagarés, que son actos mercantiles formales, en conformidad con el artículo 3 N°10 del Código de Comercio*⁶⁵.

Generalmente el documento que se suscribe por la sociedad administradora de la tarjeta, en representación del titular de la misma, es un pagaré, con la firma del suscriptor autorizada ante Notario. Según lo previsto en el artículo 12⁶⁶ en concordancia con el artículo 107⁶⁷ de la ley N ° 18.092, sobre Letra de Cambio y Pagaré, la suscripción del pagaré no causa novación respecto de las obligaciones emanadas de los actos o contratos subyacentes, mediante los cuales el titular de la tarjeta empleó el crédito puesto a su disposición por el emisor.

Fuera de las enunciaciones esenciales de todo pagaré, el documento que la sociedad administradora suscribe por cuenta del titular en favor del banco también puede contener otras menciones accidentales como:

*“Asimismo, el pagaré contiene otra enunciación accidental, que faculta al acreedor para cobrar el interés máximo permitido estipular para operaciones no reajustables, en caso de mora o simple retardo, intereses que se calculan sobre todo el saldo insoluto y hasta la fecha del pago total”*⁶⁸.

Se ha optado por no adentrar en el análisis del concepto y la naturaleza jurídica de las siguientes formas de financiamiento, por cuanto existen profusas fuentes doctrinales referidas a la materia, y las cuales por su extensión han sido omitidas en aras a tratar los riesgos inmanentes en estas operaciones mercantiles.

C) FACTORING.

⁶⁵ SANDOVAL López, Ricardo. Nuevas Operaciones Mercantiles: leasing, factoring, franchising, engineering, tarjeta de crédito bancaria, Know-How y underwriting. p.147

⁶⁶ Art. 12.- El giro, aceptación o transferencia de una letra no extinguen, salvo pacto expreso, las relaciones jurídicas que les dieron origen, no producen novación. El pago de una letra emitida, aceptada o endosada para facilitar el cobro de una obligación o para garantizarla, la extingue hasta la concurrencia de lo pagado.

⁶⁷ Art. 107.- En lo que no sean contrarios a su naturaleza y a las disposiciones del presente título son aplicables al pagaré las normas relativas a la letra de cambio.

⁶⁸ SANDOVAL López, Ricardo. Nuevas Operaciones Mercantiles: leasing, factoring, franchising, engineering, tarjeta de crédito bancaria, Know-How y underwriting. p.147

1. Ventajas.

- Permite una mayor movilización de la cartera de deudores.
- Simplifica la contabilidad, ya que mediante el contrato de Factoring el usuario (en la situación ideal) pasa a tener un solo cliente, que paga al contado.
- Saneamiento (usualmente en un porcentaje del total) de la cartera de clientes.
- No importa que la PYME tenga antecedentes en DICO o tenga débitos tributarios o previsionales, ya que esta información no es considerada al tratar de conseguir financiamiento.
- No aparece en el sistema financiero como deuda, por lo que no aumenta el endeudamiento formal.
- Las operaciones de Factoring no están afectas al impuesto de timbres y estampillas.
- Facilidad de uso, dado que existen empresas de Factoring que aceptan las facturas sin mayores problemas.
- No se requieren activos fijos como colateral.
- La última reforma al factoring en Chile, introducida por la Ley n° 20.727, establece que las cesiones de créditos contenidos en facturas electrónicas también deba efectuarse de manera electrónica, así se otorga mayor certeza jurídica disminuyendo o evitando falsificaciones, a través de las verificaciones en el Servicio de Impuestos Internos (SII)

2. Desventajas.

- Coste elevado. Concretamente el tipo de interés aplicado es mayor que el descuento comercial convencional.

- En general el Factoring utilizado en Chile corresponde a la modalidad con recurso, es decir, la compañía de factoring no se hace cargo de la cobranza si la empresa deudora no paga en el plazo acordado.

- Si la empresa deudora se atrasa en el pago, el Factoring puede cobrar extra la tasa máxima convencional al cliente.

- En Chile el Factoring adolece de una falta de regulación orgánica y sistemática del contrato, de esta forma, si bien se ha hecho una modernización en cuanto a las facilidades para el cobro de los créditos contenidos en facturas, y su cesión, no se ha regulado en forma promenorizada el fondo del negocio.

- La normativa vigente tampoco considera límites a las operaciones que puede efectuar una empresa de factoring, lo anterior, en relación al tipo de documentos a descontar, monto de retenciones, comisiones, etc. Advirtiéndose solamente una prohibición para los Bancos, en cuanto a efectuar descuentos de cheques.

D) LEASING.

1. Ventajas.

- El pago por concepto de Leasing es cargado a la cuenta gastos, por lo que se reduce el pago de impuestos (a excepción del pago residual del bien).

- El bien puede ser comprado en la última cuota que se paga, si así lo desea el cliente.

- No se necesitan garantías reales como colateral.

- No aparecen en el sistema de informaciones comerciales, por lo que, si una persona tiene antecedentes en DICOM, se evita aumentar sus problemas financieros y no le complica la posibilidad de acceso a recursos adicionales.

- El bien puede irse renovando con relativa facilidad.

2. Desventajas.

- Mayor costo financiero de la deuda en relación con un crédito bancario normal.

- Solo se puede acceder a la propiedad del bien una vez terminado el contrato de leasing.

3. El Leasing y la Ley N° 20.720.

La antigua ley de quiebras, generaba una laguna normativa respecto a las consecuencias que se derivaban respecto al deudor, principalmente la que guardaba relación con la opción de compra, en el sentido de si podía ser ejercida o no, por la masa de acreedores.

La ley de insolvencia y reemprendimiento, vino a regular los efectos del Contrato de Leasing- o arrendamiento con opción de compra- en el proceso de liquidación de una Empresa deudora. En lo medular, se le reconoce a la Junta Constitutiva de Acreedores diversas alternativas sobre el contrato en cuestión: podrá continuarse “con el cumplimiento del contrato de arrendamiento con opción de compra, en los términos originalmente pactados”⁶⁹, “ejercer anticipadamente la opción de compra, en los términos establecidos en el respectivo contrato (...)”⁷⁰ o “terminar anticipadamente el contrato (...), restituyendo el bien”⁷¹.

También, se establecen preferencias a favor de la empresa de leasing por el precio de la opción de compra, así: “Para el caso en que no se celebre la referida Junta, o ésta no se pronuncie al respecto, se entenderá que se opta por la alternativa regulada en el número 1 precedente”⁷².

De igual forma, se regula el contenido de la verificación de los créditos de la empresa de leasing, debiendo incorporarse sólo “(...) aquellas cuotas devengadas e

⁶⁹ Art. 225 Ley N° 20.720, numeral 1.

⁷⁰ Art. 225 Ley N° 20.720, numeral 2.

⁷¹ Art. 225 Ley N° 20.720, numeral 3.

⁷² Art. 225 Ley N° 20.720, inciso 3°.

impagas hasta la fecha de la Resolución de Liquidación⁷³; y aquella cuotas devengadas “(...) con posterioridad a la Resolución de Liquidación y hasta la Junta Constitutiva serán siempre de cargo de la masa”⁷⁴.

Como último punto, valga señalar que la ley de insolvencia y reemprendimiento fija un proceso declarativo sumario, para resolver la procedencia de las multas que se hubieren pactado en el Contrato de Leasing, “(...) y que conceda las cantidades reclamadas”⁷⁵.

⁷³ Art. 226 Ley N° 20.720, inciso 1°.

⁷⁴ Art. 226 Ley N° 20.720, inciso 1°.

⁷⁵ Art. 226 Ley N° 20.720, inciso 3°.

CAPÍTULO IV: MÉTODOS ALTERNATIVOS DE FINANCIAMIENTO.

1. SECURITIZACIÓN.

El presente trabajo tiene como objetivo introducir y ahondar en una particular forma de financiamiento: la securitización o titulización de créditos, con un especial tratamiento en la operación denominada “sintética”.

Una definición que permite introducirnos es la del profesor Novoa, para quien la Securitización: “es dar liquidez, homogeneidad y acceso al mercado secundario de valores a instrumentos o activos que son por naturaleza generalmente ilíquidos, heterogéneos y de mercados restringidos (por ejemplo, cuentas por cobrar, contratos de leasing, créditos de consumo, créditos hipotecarios); y consiste en valores con respaldo activo; todo lo anterior, con la idea de financiar capital de trabajo”⁷⁶.

Así es como, la Securitización, permite: “reducir la necesidad de financiamiento al interior de su empresa”⁷⁷, siendo una herramienta utilizada por grandes proyectos, como la concesión de carreteras o sociedades inmobiliarias, sin embargo, en el último tiempo ha estado circunscrita a un mercado acotado.

Entre las razones de este decaimiento no tan sólo en Chile, sino que a nivel mundial se debió a la crisis “subprime”, de la cual explicaremos a grandes rasgos el rol que jugó el mecanismo de la retitulización. Pese a ello, los mercados de Europa introdujeron severos cambios, los cuales han posibilitado el resurgimiento de la securitización, y de nuevas estructuras como lo es la variante sintética, siendo incluso recogida en legislaciones como la de España.

Son estos cambios, los que inducen a pensar en la revisión de las últimas modificaciones legislativas nacionales de reciente data, y establecer si éstas se ajustan o no a la nueva tendencia global.

⁷⁶ NOVOA GALÁN, Raúl y NOVOA MUÑOZ, Gabriela. Derecho del Mercado de Capitales. Santiago. Editorial Jurídica de Chile, 1995. p 175.

⁷⁷ Anales del Tercer Congreso de Finanzas. Francisco Pérez.

Conjunto con ello, se propone el desarrollo de esta institución y de su estructura sintética, a fin de ser un aporte en la reactivación de la economía chilena, impulsando a las pequeñas, medianas y grandes empresas.

1. Concepto.

La voz securitización tiene su origen en el concepto anglosajón “securitization”, y arranca de la palabra “Security”, que es la denominación para un título-valor de carácter financiero.

La securitización, por tanto, no se enmarca dentro de nuestra tradición de derecho continental, y de ahí deriva en gran parte el problema de asimilación y desconocimiento por parte de nuestro legislador, lo que se ha traducido en restricciones sin un fundamento plausible.

Dicho esto, podemos describirla económicamente como “un procedimiento financiero que consiste en dar forma de instrumento transable a alguna obligación financiera que no es fácilmente canjeable, como por ejemplo los créditos de consumo”⁷⁸.

En términos jurídicos, el concepto se define como: “un proceso financiero complejo que tiene por objeto transformar activos heterogéneos e ilíquidos que generen flujos de pago futuro, mediante la emisión de títulos de deuda de oferta pública que tienen como respaldo los mencionados activos o flujos de pago futuro, a los cuales se les disminuye el factor de riesgo que presentan, para generar instrumentos financieros atractivos destinados a los Inversionistas”⁷⁹.

De las conceptualizaciones antes descritas, se revela el carácter eminentemente complejo de la operación, siendo un acto jurídico de tal magnitud, que los bienes corporales e incorporeales, se transfieren por parte de la misma persona que les dio origen, utilizando la estructura desarrollada por la norma, para

⁷⁸ Castillo, María Victoria. “Algunas bases para el desarrollo de la securitización en Chile”. Revista Valores N°95, Superintendencia de Valores y Seguros, marzo 1992. Santiago, Chile. p.7.

⁷⁹ Ramírez Zúñiga, Ricardo. “Securitización en Chile: Limitaciones jurídicas”. Memoria de prueba para optar al Grado de “Licenciado en Ciencias Jurídicas” de la Universidad Católica de Valparaíso.

que “un agente de manejo emita valores respaldados por los bienes que le han sido transferidos”⁸⁰

Para ejemplificar lo anterior, está el caso de “una empresa que otorga créditos de consumo, (la cual) transfiere una cartera de cuentas por cobrar a una sociedad que debe tener un objeto restringido y que adquiere esas cuentas. Esta sociedad dispone en sus activos de las cuentas por cobrar que adquirió y entre los pasivos figurará la emisión de valores con respaldo en esos activos, valores que son vendidos a los inversionistas. Es necesaria la existencia de un tercero que administre los derechos de la sociedad de objeto restringido, así como debe haber una persona que vele por los intereses de los inversionistas”⁸¹.

2. Fundamentos.

Los principales fundamentos de la securitización radican en:

- “1) Otorgar liquidez a una obligación que no es endosable;
- 2) Valoriza el riesgo de crédito del deudor, otorgando valorización de mercado al instrumento;
- 3) Posibilita al deudor una nueva alternativa de financiamiento;
- 4) Permite al instrumento adquirir la credibilidad de la empresa que lo respalda;
- 5) Desde el punto de vista de los inversionistas, crea una nueva alternativa de inversión, y
- 6) Mejora el calce de los activos y pasivos del emisor”⁸²

⁸⁰ Ramírez Zúñiga, Ricardo. “Securitización en Chile: Limitaciones jurídicas”. Memoria de prueba para optar al Grado de “Licenciado en Ciencias Jurídicas” de la Universidad Católica de Valparaíso.

⁸¹ Anales del Tercer Congreso de Finanzas. Francisco Pérez.

⁸² Castillo, María Victoria. “Algunas bases para el desarrollo de la securitización en Chile”. Revista Valores N°95, Superintendencia de Valores y Seguros, marzo 1992. Santiago, Chile. p.176

3. Sinópsis histórica.

La securitización se remonta a la década de los setenta, en los Estados Unidos de América. En aquellos años, el mercado hipotecario norteamericano se encontraba muy regulado y con poco margen dado a la competencia. De esta manera el sistema económico dependía de que se cumplieran las obligaciones contraídas por quienes depositaban fondos a largo plazo y con una tasa de interés fija. Lo anterior repercutía en que las entidades que otorgaban los créditos se vieran afectadas por los procesos inflacionarios, siendo difícil la gestión.

Así la capacidad de inversión de las empresas comenzó a estancarse, puesto que se esperaba que los flujos de fondos recuperados fueran suficientes para iniciar nuevamente el ciclo de inversión.

Como respuesta a esta problemática y con el objeto de solucionar estos inconvenientes financieros que repercutían directamente en el desarrollo económico tanto del Mercado de Valores como de la necesidad política de los Estados Unidos de América de potenciar la adquisición de viviendas mediante créditos hipotecarios, es que fueron creados e implementados una serie de organismos gubernamentales destinados a garantizar en tiempo y forma el pago de los títulos con respaldo hipotecario.

Con las condiciones ofrecidas por este país, que garantizaba el pago de los bonos emitidos, surgió la Securitización, la cual provocó un cambio profundo en el mercado del crédito en ese país, al permitir a los acreedores enajenar créditos que antes debían mantener en la cartera hasta su extinción.

Estados Unidos de América, en esta época, comienza a incentivar operaciones en mercados secundarios de crédito hipotecario con la finalidad de dar mayor movilidad a estos flujos de fondos que de otra forma permanecerían estáticos. Los organismos estatales especializados creados para este fin, se dedicaron a dar movilidad a estos flujos de fondos, mediante la instauración de un mercado secundario de créditos hipotecarios

Se crean las Agencias Federales “Federal National Mortgage Association”, organismo gubernamental con acceso directo al Crédito del Tesoro, “cuya finalidad fue crear un mercado secundario líquido para los créditos hipotecarios asegurados”

83

En 1977 el Bank of America concretó la primera operación de securitización de forma privada.

Cabe señalar, que, en la primera etapa de desarrollo de la Securitización, el mercado norteamericano estuvo dominado por los “Mortgage-Backed Securities”, sin embargo, en la segunda mitad de la década de los ochenta, se extendió la securitización a otros activos conocidos como “Asset Backed Securities”, valores respaldados por otra clase de activos, este mecanismo fue implementado, en países desarrollados, con mecanismos que permitían securitizar diferentes clases de activos.

4. Desarrollo nacional.

La securitización en Chile tiene su origen en el año 1994 con la promulgación de la Ley N°19.301, la cual modificó la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores. La citada ley, entre otras materias, incorporó al mercado los títulos de securitización como una nueva alternativa de inversión, estableciendo como vehículo para ello, un tipo de sociedad de giro exclusivo, la sociedad securitizadora, cuya característica principal es su capacidad legal de formar patrimonios separados a partir de la emisión de títulos respaldados con determinados créditos.

Se planteó a la securitización como un mecanismo capaz de provocar una disminución en el costo de financiamiento de viviendas en el país, fomentando al sector inmobiliario, transfiriéndole recursos a través de la securitización de mutuos hipotecarios o de letras hipotecarias.

⁸³ Laport González, Marcelo. “El procedimiento financiero de Securitización y su introducción en Chile”. Memoria para optar al Grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad de Concepción. 1997. p11.

Con posterioridad, se permitió securitizar nuevos activos, como el contrato de leasing sobre bienes muebles e inmuebles, depósitos a plazo de bancos, bonos de la Tesorería General de la República y flujos provenientes de obras públicas o de infraestructura, y de las concesiones de estos.

La reciente modificación legislativa, elimina la restricción del límite del 35 por ciento de activos originados o vendidos por una misma sociedad, permitiendo que el activo de un patrimonio separado de una sociedad securitizadora pueda estar constituido en más de un 35 por ciento por activos vendidos u originados por bancos o instituciones financieras relacionadas con la sociedad securitizadora.

5. Avance normativo.

Nuestro Derecho ha reaccionado por el momento con reticencia a la evolución de este tipo de estructuras, obviando las repercusiones que ello puede traer en el desarrollo del país. A su vez, ha ido creando una fuerte regulación en el mercado de capitales, lo que repercute irremediablemente en el comportamiento de las sociedades dedicadas a este tipo de operaciones, tendiendo a privilegiar otras formas más fáciles de implementar.

SECURITIZACIÓN EN CHILE

1. Aspectos generales.

"Como innovación financiera, la securitización ha tenido una lenta introducción en Chile"⁸⁴, esto en gran parte a las trabas existentes en nuestra legislación, pasando en los 70' de "una securitización a la europea (dentro del balance) al emitir las letras hipotecarias. En este caso, los bancos transfieren el riesgo de tasa de interés aunque conservan el riesgo de crédito"⁸⁵. Arribando en los 90' "la securitización fuera de balance, originada en Estados Unidos de América, en que el securitizador en principio transfiere al inversionista final tanto el riesgo de tasas de interés como de crédito, puesto que en este caso los bonos securitizados se emiten con el único respaldo de un patrimonio separado"⁸⁶. De lo anterior es posible inferir, que la autonomía de la voluntad ha estado y sigue estando al margen de las necesidades del mercado en nuestro país, protegiendo un concepto vacío o indeterminado como lo es el orden público económico, cuando debiese incentivarse el libre acceso al sinnúmero de formas de financiamiento que van surgiendo del ingenio en la práctica comercial.

2. Modalidades de securitización.

Modalidades Ps. T.C., M.B.B., Pay-Through⁸⁷.

Modalidad	Ps. T.C.	M.B.B.	Pay-Through
Propiedad del portafolio	Es traspasado al inversionista	Permanece en el emisor	Permanece en el emisor
Pagos de intereses y amortización	Son traspasados directamente al inversionista	No son traspasados directamente al	Son traspasados directamente al inversionista

⁸⁴ Gregoire, Jorge y Zurita, Salvador. DESARROLLO Y PERSPECTIVAS DE LA SECURITIZACIÓN EN CHILE. Centro de Estudios Públicos, 92 (primavera 2003) p. 168.

⁸⁵ *Ibíd.* p. 168.

⁸⁶ *Ibíd.* p. 168.

⁸⁷ Quezada, Marcelo: "Securitización en Chile: una nueva herramienta de ingeniería financiera en Chile", 1994, U. de Concepción.

		inversionista	
Posición financiero contable	Deuda no aparece en los estados financieros	Aparecen como un pasivo del emisor y las hipotecas como un activo	El instrumento emitido aparece como una deuda del Emisor
Comisión por administración y gestión del cobro.	Originador cobra un cargo al inversionista por su gestión	No existe	No existe

3. El patrimonio en la sociedad securitizadora.

El título XVIII de la Ley sobre Mercados de Valores, distingue la configuración de un patrimonio común y uno separado al interior de una sociedad securitizadora, el primero es el propio de la sociedad, y el segundo será la consecuencia de la emisión de títulos valores a raíz de una operación de retitulización.

4. El patrimonio común de la sociedad securitizadora.

El patrimonio común de una sociedad securitizadora va a estar compuesto por sus activos y pasivos, no difiriendo del de cualquier otra estructura societaria. Así, estará constituido por el capital que aporten los socios en la constitución de la sociedad, dividido en acciones, indicando según el caso, su serie y privilegio, si tienen o no valor nominal, la forma y plazo en que los accionistas han de efectuar el pago del aporte, y la valorización cuando éste no consista en dinero.

5. El patrimonio separado.

La ley contempla la formación de patrimonios separados del patrimonio común para cada emisión que el Emisor origine⁸⁸. Lo anterior rompe con la conceptualización de patrimonio pregonada por la doctrina clásica, siendo uno de los aspectos más novedosos y característicos de esta forma de financiamiento.

El conjunto de bienes subsiste en torno a un objetivo común, amparado por el derecho, y que se conoce en la doctrina nacional como “*patrimonio de afectación*”⁸⁹.

El patrimonio de afectación es un estado jurídico destinado a asegurar la conservación de ciertos bienes consagrados a un fin, constituye sin lugar a dudas el centro ideal de unificación de un conjunto de relaciones, derechos, deberes actuales o puramente posibles que lo convierten frente al derecho positivo en un ente unificado y autónomo independientemente de toda persona natural o jurídica, dotándola de indudable subjetividad jurídica⁹⁰

Por tanto, se rompe con el paradigma del patrimonio como un atributo de la personalidad, pues en este caso, dicho patrimonio figura mientras se tenga un interés económico y social, siendo respaldado por el sistema jurídico, pues permite la inversión y el financiamiento a proyectos de relevancia para la sociedad.

6. Las sociedades securitizadoras.

Estructura.

⁸⁸ Ley 18.045, art. 132 inciso 1°.

⁸⁹ Figueroa Yañez, Gonzalo. El Patrimonio. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1997, p. 42.

⁹⁰ Bustamante, Luis. El Patrimonio- Dogmática Jurídica”. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1979. p.97.



7. Títulos susceptibles de ser securitizados.

El título que va a ser securitizado en nuestra legislación es un título de deuda que va a estar respaldado ya sea por un mutuo hipotecario, letra hipotecaria u otro activo subyacente más su garantía, activos que por su naturaleza son ilíquidos. Esto permite darle seguridad a la operación junto con resultar atractiva al inversionista.

8. Activos securitizables. Tabla.

Activos Securitizables.

Letras Hipotecarias.
Mutuos hipotecarios endosables bancarios y de sociedades financieras; otorgados con recursos de los fondos de inversión inmobiliaria; y otorgados por asociaciones de ahorro y préstamo.
Créditos hipotecarios de la Asociación Nacional de Ahorro y Préstamo.
Mutuos de mediano y largo plazo con garantía hipotecaria o prendaria.
Depósitos a plazo emitidos por bancos establecidos en Chile.

Contratos de Leasing sobre bienes muebles e inmuebles.
Títulos de renta fija emitidos por la Tesorería General de la República.
Pagarés originados por empresas de servicios sanitarios.
Bonos de reconocimiento emitidos por el Instituto de Normalización
Previsional.
Bonos destinados al mercado de los Estados Unidos de América.
Créditos y derechos sobre pago emanados de obra pública, de infraestructura de uso público, de bienes nacionales de uso público, o de las concesiones de éstos; y otros créditos y derechos que consten por escrito y que sean transferibles.

9. Entidades que participan en el proceso.

Originante: Dueño de los activos que serán securitizados.

Emisor: Ficción legal que debe efectuar la securitización. Se sujeta a las normas de la Comisión para el Mercado Financiero, en adelante C.M.F.

Colocador: Entidad financiera que, mediante un contrato suscrito con el emisor, posiciona los bonos.

Inversor: Ente que adquiere el dominio de los bonos emitidos.

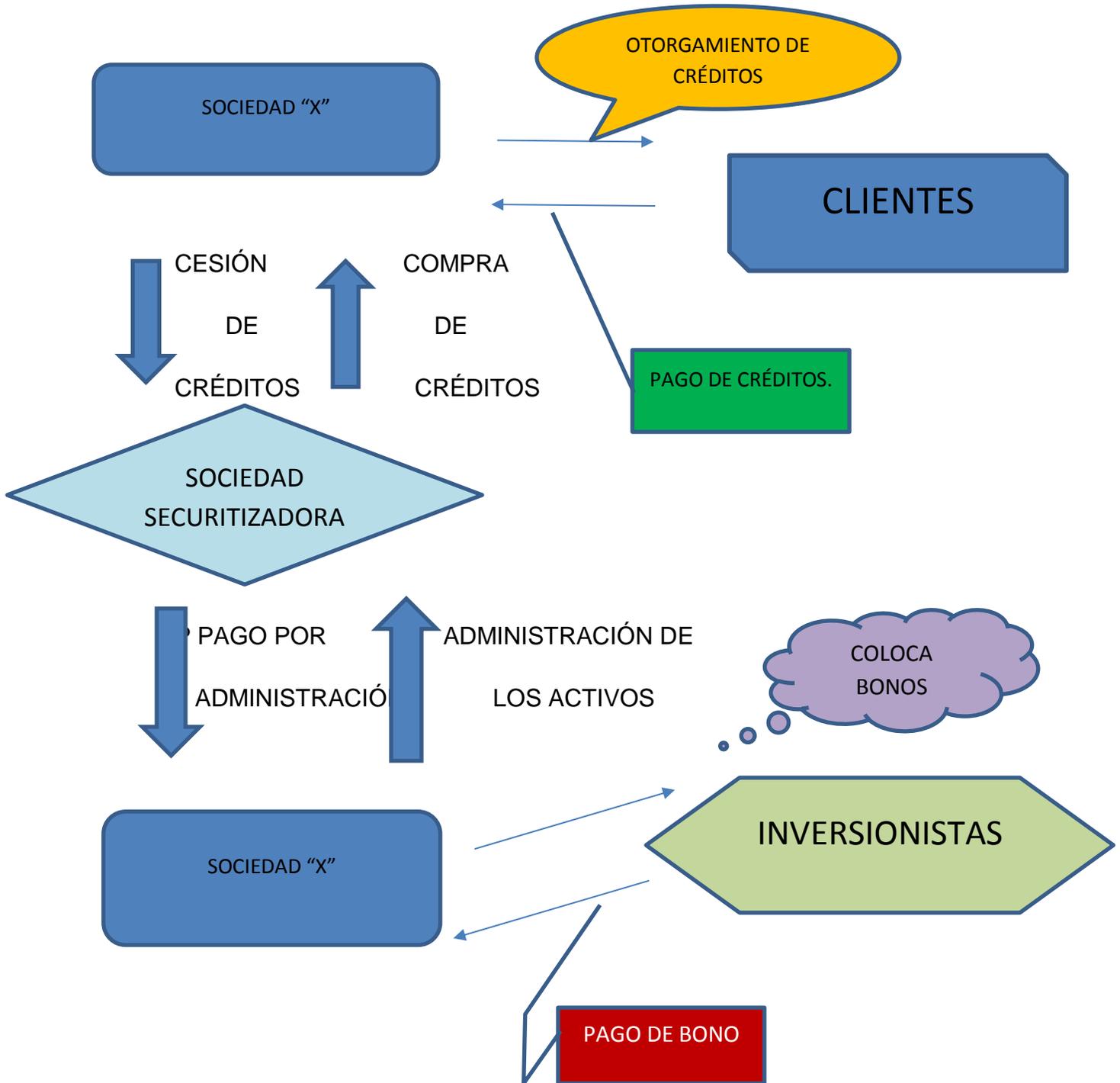
Depositario: Entidad financiera autorizada por la C.M.F para realizar la custodia de los títulos valores.

Administrador: Es quien administra la cartera de créditos, efectuando la cobranza de los activos transferidos. Suministra información periódica al vehículo y a los tenedores de los títulos.

Garante: Normalmente son entidades financieras que ofrecen su garantía como respaldo de la emisión de los títulos, constituyéndose así, en un refuerzo adicional a la calidad de los activos titularizados.

Sociedad Clasificadora de Riesgo: Es una sociedad ajena a las partes, creada con el fin de calificar el riesgo de las carteras El output de esta entidad es una nota o calificación que indica el riesgo que, a juicio de ella, tiene el título evaluado.

10. Estructura de una emisión.



11. La insolvencia del emisor.

Como toda empresa, el Emisor está sujeto a la posibilidad de caer en insolvencia. Con el objeto de salvaguardar los intereses de los Tenedores de Títulos, y de esta forma, hacer más atractivo el negocio para estos, en la securitización se debe aislar el riesgo. Esto implica la formación para cada emisión, de patrimonios separados del patrimonio común del Emisor.

La razón que justifica esto, es simple; son precisamente los activos del patrimonio separado los que garantizan los flujos de pago hacia los Inversionistas. De esta forma, la ley dispone que:

“En el caso que la sociedad tenga la calidad de deudor en un procedimiento concursal de liquidación, dicho procedimiento sólo afectará su patrimonio común y no generará un procedimiento concursal de liquidación para los patrimonios separados que haya constituido”⁹¹.

En el derecho comparado se ha consagrado el principio denominado “bankruptcy remote” o principio de la bancarrota remota, el cual ha sido objeto de recepción por parte de nuestra legislación.

Este principio básicamente establece que la posibilidad de quiebra del Emisor debe ser mínima y aún en el caso que se declare la quiebra del mismo, esta no debe alcanzar los derechos de los Inversionistas.

“La calidad de deudor en un procedimiento concursal de liquidación de la sociedad emisora y de su patrimonio común, importará la liquidación del o de los patrimonios separados que haya constituido. La liquidación de uno o más de éstos no acarreará el inicio de un procedimiento concursal de liquidación de la sociedad, ni la liquidación de los otros patrimonios separados”⁹².

Finalmente, debo señalar que, sin perjuicio de las reglas mencionadas, se debe aplicar supletoriamente la Ley de Insolvencia y Reemprendimiento.

⁹¹ Art. 146 Ley N° 18.045, inciso 1°.

⁹² Art. 146 Ley N°18.045, inciso 3°.

12. La clasificación del riesgo.

Los principales riesgos a los cuales se encuentra expuesta una sociedad securitizadora, producto del manejo de instrumentos financieros son:

El *riesgo de tipo de tasa de interés*, el cual es definido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BIS, 1997) como la exposición de la situación financiera de un banco a movimientos adversos en los tipos de interés.

El riesgo de tipos de cambio, el cual "contempla la influencia que, sobre posiciones abiertas en determinadas divisas, ya sea al contado, a plazo, o en derivados, pudiera tener una modificación de la paridad de la moneda nacional frente a tales divisas"⁹³

El riesgo de mercado, " refleja la incidencia de un cambio adverso en las variables precio, tipo de interés y tipo de cambio sobre posiciones abiertas en los mercados financieros (...)"⁹⁴

El riesgo de crédito es: "la posibilidad de incumplimiento de las obligaciones contractuales entre las partes de una operación financiera ya sea antes de la fecha de vencimiento (Presettlement Risk) o a dicha fecha (Settlement Risk)"⁹⁵, en términos simples, es la posible pérdida a la que se ve expuesta la sociedad securitizadora cuando un determinado cliente no cumple con sus respectivas obligaciones contractuales.

Valga señalar que "el riesgo de crédito también aparece cuando las agencias de calificación deciden modificar la calidad crediticia (rating) del deudor"⁹⁶, el rol de estas agencias será tratado en el siguiente acápite.

13. Clasificadoras de riesgo.

⁹³ Feria Domínguez, José Manuel. El riesgo de mercado: su medición y control. Delta publicaciones Universitarias. Primera edición. p. 8

⁹⁴ *Ibíd.* p. 5.

⁹⁵ *Ibíd.* p. 4-5.

⁹⁶ *Ibid.* p. 5.

Estas son sociedades especialmente dedicadas a evaluar y avaluar mediante fórmulas científicas el riesgo que va envuelto en las operaciones financieras, en este caso, de los bonos emitidos a fin de que de que el inversionista visualice el riesgo y determine la conveniencia o no de la adquisición de dichos bonos. El estándar que permite clasificar el riesgo verifica primero la existencia de un colateral, analizando modelos matemáticos y estadísticos, con ello se proporciona una información oportuna para adoptar racionalmente la decisión de invertir.

En Chile, "las entidades clasificadoras de riesgo tendrán como exclusivo objeto clasificar los valores de oferta pública, pudiendo realizar, además, las actividades complementarias que autorice la Superintendencia, debiendo incluir en su nombre la expresión "Clasificadora de Riesgo"⁹⁷. Existe una norma imperativa respecto a la clasificación de los títulos de deuda, así: "Los emisores de valores de oferta pública que emitan títulos representativos de deuda, deberán contratar, a su costo, la clasificación continua e ininterrumpida de dichos valores con a lo menos dos clasificadoras de riesgo diferentes e independientes entre sí. (...)"⁹⁸.

Categoría	Definición
AAA	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía
AA	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
A	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante

⁹⁷ Ley 18.045. Art. 71 inc. 2°

⁹⁸ Ley 18.045. Art. 76 inc. 1°

	posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BBB	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
BB	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y del capital.
B	Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y del capital.
C	Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con la capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital.
D	Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago para el pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados, presentando incumplimiento efectivo de pago de intereses o capital, o requerimiento de liquidación en curso.
E	Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o no tiene información representativa para el período mínimo exigido para la calificación, y además no existen garantías suficientes.

En cada categoría principalmente desde la “AA” hasta la categoría “B”, hay subcategorías, bajo los signos “+” y “-”, cuya finalidad es precisar de mejor manera la calificación final.

Así las cosas, un mejoramiento en los indicadores financieros de una PYME, al reestructurar el balance significativamente, le va a permitir obtener mejores condiciones de financiamiento, toda vez que las clasificaciones de riesgo tienden a ser mejores.

14. Alternativa de financiamiento a través de securitización de los activos enviados al factoring de las PYMES.

Bajo esta modalidad se podrían obtener recursos de acuerdo a la capacidad de hacer factoring con las cuentas por cobrar, y así la empresa de factoring las agruparía en paquetes por montos superiores a 10.000 U.F., siendo atractivo a las sociedades Securitizadoras, realizar el proceso de securitizar estos activos emitiendo títulos para los inversionistas institucionales interesados en invertir a corto y largo plazo, para obtener un mejor retorno y recursos.

Esta fórmula resultaría viable en las PYMES, ya que no es imperativo que estas se agrupen para securitizar sus ingresos futuros provenientes de cuentas por cobrar, “sino que cada una individualmente puede traspasar sus activos a la empresa de factoring, la cual adelantará los recursos después de reducir el monto de acuerdo a un costo establecido por la empresa, esto conlleva a un aumento de la liquidez del capital de trabajo, lo que permite mejorar la rotación de los activos”⁹⁹.

Describiremos como interactúan los participantes según esta alternativa propuesta y veremos la existencia viable de ella de acuerdo a ventajas, desventajas, regulaciones.

⁹⁹ Crawford, Broderick. Lobos, Pablo. Vásquez, Jorge. “SECURITIZACIÓN DE CRÉDITOS DE LAS PYME”. Master Bussiness Administration. p. 135.

El originador o deudor en este caso, la PYME individualmente se contacta con la empresa de factoring y negocia la venta de su cartera de (activos- cuentas por cobrar), establecen un costo por la transacción o en su defecto un descuento del valor de cada una de las facturas que posean las PYMES en su contabilidad y que las registran en las cuentas por cobrar. Con esta transacción la PYME obtiene recursos que conllevan a una mayor liquidez a corto plazo, incrementando su caja, además al traspasar el activo se desliga del cobro de esta factura, además hace que la empresa pueda optar a financiamiento bancario ya que la contabilización de este tipo de operación no se refleja en el pasivo, por lo tanto no afecta sus índices de endeudamiento.

Una desventaja sería “no negociar bien el costo que significa el anticipo de recursos que puede afectar seriamente la utilidad de la empresa, ya que muchas de estas PYMES pueden estar trabajando con márgenes muy bajos de utilidad”¹⁰⁰.

Un segundo partícipe en este proceso sería el Administrador, así, es posible que el propio ente securitizador administre los activos transferidos y el patrimonio que se origine. Sin embargo, habitualmente encomendará a un tercero, cuyas funciones principales habituales consistirán en procurar el cobro de estos activos y accionar para percibir los créditos impagos. Así las cosas, (...) “generalmente le corresponderá rendir cuenta al nuevo acreedor e informar tanto a este como en su caso a los tenedores de los títulos emitidos, de los estados de los activos, los flujos percibidos y los transferidos a los tenedores”¹⁰¹.

El tercer participante en esta alternativa sería la Empresa de Factoring, la cual “(...) adquirirá los activos a las empresas PYME contra entrega de recursos adelantados, estableciendo el costo de la transacción”¹⁰². Bajo este respecto, el Factoring agrupará paquetes de los activos “cuentas por cobrar” de la PYME y los enajenará a la Sociedad Securitizadora con los respectivos montos mínimos exigidos.

¹⁰⁰ *Ibíd.* p. 136

¹⁰¹ *Ibíd.* p. 136.

¹⁰² *Ibíd.* p. 136.

Las Sociedades securitizadoras serían el último eslabón en la cadena de financiamiento, deberá ser una Sociedad independiente y deberá ceñirse por las reglas de constitución de las Sociedades Anónimas abiertas, debiendo en todo caso contar con la autorización de existencia proporcionada por la Comisión para el Mercado Financiero y encontrarse inscritas en el registro que ésta lleva al efecto.

“El beneficio que logra la Sociedad, sigue siendo el mismo que las otras alternativas, espera generar un margen positivo que represente ganancia para este vehículo securitizador, esta ganancia puede originarse en diversas operaciones, como por ejemplo el eventual menor valor al que adquiera los créditos a securitizar del deudor, o la diferencia originada entre el producto de los créditos y los valores que debe pagar a los inversionistas, al tener estos últimos valor nominal y devengar intereses menores”¹⁰³.

El capital social que deberá reunir la Sociedad Securitizadora deberá ser el establecido por la Comisipon para el Mercado Financiero, con un capital mínimo pagado de 10.000 U.F. como requisito previo a la autorización de la existencia, el que deberá mantenerse en el patrimonio común durante la vigencia de la Sociedad.

Para los inversionistas Institucionales esta alternativa de incluir a las empresas Factoring “(...) representa un adicional de seguridad en su inversión dado que el sabrá que la empresa Factoring evaluará antes de adelantar recursos por esos activos, después tendrá una segunda evaluación cuando las Sociedades Securitizadoras compren esos paquetes de activos, donde también se expondrán a una revisión calificada de estos activos, por lo tanto los inversionistas podrán invertir con un grado de seguridad que su inversión tendrá el rendimiento solicitado por ellos”¹⁰⁴.

15. Aspectos tributarios de las operaciones de securitización.

La ley de mercado de valores, plantea normas tributarias de carácter especial, ello a fin de precaver una posible doble imposición o tributación, producto de la

¹⁰³ Ibíd. p. 137.

¹⁰⁴ Ibíd. p. 138.

división del patrimonio antes expuesto. En carácter de supletorias se encuentran las reglas de tributación de las Sociedades Anónimas, así se señala en la ley que: "Las sociedades (...), se constituirán como anónimas especiales (...)"¹⁰⁵.

Cabe resaltar que quien tributa finalmente, es cada emisor, por cuanto las normas tributarias no se detienen en la existencia de diversos patrimonios desde los cuales se emitan los títulos de deuda.

15.1. Impuesto de timbres y estampillas.

"La emisión de títulos de deuda a que se refiere el presente Título estará exenta del impuesto establecido en el artículo 1°, N° 3, del decreto ley N° 3.475, de 1980, sobre Impuesto de Timbres y Estampillas, en la misma proporción que representen, dentro del total del activo del respectivo patrimonio separado, los documentos que, en su emisión, otorgamiento o suscripción, se hubieren gravado con el impuesto señalado o se encontraren exentos de él"¹⁰⁶.

"El pago al Fisco de las obligaciones tributarias de la sociedad, cualesquiera fuere su naturaleza u origen, será de responsabilidad exclusiva de su patrimonio común y no de la de los patrimonios separados que haya creado o formado. Estos patrimonios deberán aportar los recursos necesarios al patrimonio común de la sociedad, cuando ésta lo requiera para dar cumplimiento a lo prescrito en el inciso final del artículo 140"¹⁰⁷.

15.2. Impuesto a las ventas y servicios.

El Emisor no es considerado contribuyente del impuesto a las ventas y servicios, ello se desprende de la propia ley: "Las comisiones y otras remuneraciones que las sociedades a que se refiere este Título paguen a terceros por la administración y custodia de los bienes integrantes de los patrimonios separados que posean, en los términos que dispone el inciso primero del artículo 141, estarán

¹⁰⁵ Ley 18.045. Art. 132 inciso 1°.

¹⁰⁶ Ley 18.045. Art. 153 inciso 1°.

¹⁰⁷ Ley 18.045. Art. 153 inciso 2°.

exentas del Impuesto al Valor Agregado establecido en el decreto ley N° 825, de 1974”¹⁰⁸.

15.3. Impuesto a la renta.

La ley establece: “No se considerará renta la diferencia entre el valor de adquisición de un crédito securitizado y el valor nominal de éste, sino que sólo se entenderá por tal el resultado que provenga de comparar, en su oportunidad, el costo de adquisición del crédito, debidamente corregido, con el de su recuperación parcial o definitiva, que se haya producido al efectuarse el cobro efectivo del mismo, o el valor de venta si éste se enajena.”¹⁰⁹.

Lo anterior impide la confusión que se podría dar entre el hecho gravado y el devengo del respectivo impuesto cuando se adquiere un portafolio de créditos, de esta forma se fija el tiempo para la efectividad en el cumplimiento de la obligación tributaria y la forma para calcular dicha renta.

Por otra parte, la ley de mercado de capitales permite rebajar como gasto de la base imponible del impuesto a la renta: “(...) las provisiones y castigos de los créditos securitizados, incorporados o no a los patrimonios separados, que se encuentren vencidos, así como las remisiones que de ellos se hagan, estén o no vencidos. Las características que deban reunir las provisiones, remisiones y castigos para que proceda lo dispuesto en esta norma, serán establecidas por la Superintendencia de Valores y Seguros, previa consulta al Servicio de Impuestos Internos”¹¹⁰.

A contar del año 2010 se reconoce como normas supletorias las del título XVI de la ley de mercado de valores¹¹¹.

15.4. Modificación ley de impuesto a la renta.

¹⁰⁸ Ley 18.045. Art. 153 inciso 5°

¹⁰⁹ Ley 18.045. Art. 153 inciso 3°

¹¹⁰ Ley 18.045. Art. 153 inciso 4°

¹¹¹ Ley 18.045. Art. 153 bis.

La ley 20.343, introdujo modificaciones al artículo 104 y 105 de la Ley de Impuesto sobre la Renta, de tal forma que los ingresos y gastos correspondientes a los flujos securitizados, se deben reconocer en la medida que dichos flujos se vayan generando. Así, “Los contribuyentes del Impuesto de Primera Categoría que determinen su renta efectiva según contabilidad completa, que cedan o prometan ceder a sociedades securitizadoras (...), el todo o parte de los flujos de pago que se generen con posterioridad a la fecha de la cesión y que comprendan más de un ejercicio, provenientes de sus ventas o servicios del giro, para la determinación de los impuestos que establece esta ley, deberán aplicar las siguientes normas:

a) Los ingresos por ventas o servicios del giro correspondientes a los flujos de pago cedidos o prometidos ceder, de los contribuyentes a que se refiere este artículo, se deberán imputar en los ejercicios comprendidos en la cesión en que *se perciban o devenguen, conforme a las normas generales de esta ley, deduciéndose también de acuerdo a las mismas normas, los costos y gastos necesarios para la obtención de tales ingresos*¹¹²

Quedando exento del pago de impuesto sobre la renta, los excedentes obtenidos en la gestión del patrimonio separado en tanto dichos excedentes no sean traspasados al patrimonio común de la sociedad securitizadora¹¹³.

B) CONFIRMING.

1. Idea Preliminar.

Este contrato se ha convertido en una interesante alternativa de financiamiento que ha surgido en el último tiempo con motivo de la multiplicidad de proveedores con los cuales ha de contar tanto una gran o mediana empresa, asegurando racionalidad y eficacia en los pagos.

¹¹² Decreto ley 824. Art. 105.

¹¹³ Decreto ley 824. Art. 105. Letra c)

Este servicio de gestión de pagos a proveedores permite apoyar a las Pymes que reciben tardíamente el pago de sus facturas y que además se ven afectadas por el acceso limitado a créditos de consumo. Por otro lado, permite a las empresas asesorarse sobre el estado financiero de sus deudores.

El esquema de esta operación consiste en:

1. Una empresa realiza una compra o recibe un servicio, la cual pacta con el proveedor el pago de dicho servicio a una indeterminada cantidad de días fecha factura.
2. En el caso que el proveedor necesite adelantar el importe antes de la fecha pactada, la empresa solicita a la entidad de Confirming realizar sus pagos mediante Confirming “X”.
3. Confirming “x” ofrecerá a los proveedores la posibilidad de adelantar el cobro de sus facturas a un tipo de interés.

2. Aspectos generales del confirming.

El estudio del contrato de confirming no ha sido tratado pormenorizadamente por la doctrina nacional. “Confirming” es un vocablo que apareció en el comercio internacional, el cual se ha entendido como: “pago al contado y sin posibilidad de recurso de las exportaciones a crédito por una sociedad intermediaria o sociedad de confirming”¹¹⁴. No obstante, en la práctica mercantil se adoptó el término con otro significado: como *servicio de gestión de pagos* a proveedores.

Concepto.

“(...)aquel por el que un empresario encomienda a otro empresario especializado (la entidad de confirming) el pago de sus deudas a proveedores, que

¹¹⁴ GRIMALDOS G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING
[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p. 83.

deberán ser satisfechas por este último al vencimiento salvo que acuerde con los acreedores (proveedores) de su cliente el pago anticipado de las mismas ¹¹⁵.

El confirming, por tanto, permite a ciertos empresarios desligarse de los trabajos administrativos necesarios para pagar a sus acreedores (proveedores) y, también, gestionar más eficazmente sus flujos de caja. “En efecto, la contratación masiva puede convertir una actividad necesaria y normal para el empresario, cual es el pago de sus deudas (a proveedores), en una «carga» en exceso gravosa”¹¹⁶.

A fin de facilitar esta tarea, las entidades de crédito ofrecen al empresario un servicio de gestión de pagos que constituye el objeto del contrato de *confirming*. “En virtud del mismo la administración de los pagos de un empresario es asumida por otro: la entidad de confirming que, a su vez, en el marco del mismo negocio jurídico, oferta, tanto al empresario-cliente como a los acreedores (proveedores) de éste, «servicios de financiación»”¹¹⁷. Estos, de ser aceptados, facilitan y aseguran el pago o el cobro- de las deudas del primero frente a los segundos. “Con la intervención de la entidad de confirming en la gestión de pagos se permite, tanto al cliente como a sus acreedores, flexibilizar el flujo de salidas y entradas de fondos con independencia de las condiciones temporales de cumplimiento fijadas en la relación jurídica subyacente de la que nació el crédito gestionado”¹¹⁸.

La función económica de esta estructura financiera, puede ser la gestión de pagos al empresario-cliente de confirming, de financiación a éste y de financiación a sus proveedores.

3. Servicios prestados por la entidad de confirming.

3.1. Gestión de pagos.

El contenido esencial de la actividad desarrollada por las entidades de confirming es la gestión de los pagos a los acreedores (proveedores) de su cliente al

¹¹⁵ *Ibíd.* p.83.

¹¹⁶ *Ibíd.* p. 83.

¹¹⁷ *Ibíd.* p. 84.

¹¹⁸ *Ibíd.* p. 84.

vencimiento de los créditos. “La entidad de confirming se compromete a efectuar los pagos ordenados por su cliente a través del envío en soporte informático de remesas de facturas «confirmadas»”¹¹⁹.

Así, el empresario-cliente se desliga de las tareas de gestión propias de cualquier empresa en éste ámbito, pues éstas son asumidas por la entidad de confirming: confección de relaciones de órdenes de pago, ejecución, revisión, registro y signatura de los cheques o pagos que se han de enviar a los acreedores.

3.2. Financiación al empresario-cliente de confirming.

“La entidad de confirming ofrece también al empresario-cliente de confirming la «financiación» de los pagos que con su intermediación se han de satisfacer a los acreedores (proveedores)”¹²⁰. “En el «confirming simple» el cliente de confirming se obliga a proveer a la entidad de confirming de los fondos necesarios para el pago de sus deudas a la fecha de vencimiento o a la fecha de vencimiento medio ponderado de las mismas”¹²¹. “En el «confirming de financiación» la entidad de confirming anticipa los fondos precisos para satisfacer el pago de las deudas de su cliente, el cual se obliga a su vez a restituirlos en los términos pactados con el abono de los correspondientes intereses, calculados en base al plazo transcurrido entre la fecha de vencimiento del crédito y el día en que se efectúe el reembolso de las cantidades anticipadas por la entidad de confirming”¹²².

“No siempre la entidad de confirming asume el compromiso de adelantar los fondos necesarios para el pago en caso de falta de provisión de fondos”. Así, “(...) para atender las órdenes de pago encomendadas a la entidad de confirming se acuerda la apertura de una cuenta corriente donde el cliente se obliga a tener saldo

¹¹⁹ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING
[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124. p. 84.

¹²⁰ *Ibíd.* p. 85

¹²¹ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING
[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124]

¹²² Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING
[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124]

suficiente para satisfacer sus deudas a la fecha de vencimiento”¹²³. Se establece la obligación del cliente de entregar a la entidad de confirming la provisión de fondos necesaria para que pueda realizar las gestiones de pago encomendadas a su vencimiento. “Conforme a este régimen, de no existir saldo suficiente, la entidad de confirming no viene obligada a ejecutar las órdenes de pago impartidas por su cliente”¹²⁴. Se conviene, no obstante, que a pesar de no existir la provisión de fondos, la entidad de confirming puede acceder a atender las órdenes de pago originándose un sobregiro en la cuenta.

3.3. Financiación a los acreedores (proveedores).

El servicio de financiación a los proveedores es seguramente, de las distintas prestaciones ofrecidas por la entidad de confirming, la que viene asociada de forma típica con esta figura contractual. “Por el contrario, al servicio de gestión de pagos señalado anteriormente las entidades de confirming coligan la oferta a los acreedores (proveedores) de su cliente del «anticipo de pago» de los créditos que deben satisfacerles en cumplimiento de las órdenes de pago efectuadas por éste”¹²⁵. Así pues, “(...) la entidad de confirming «anticipa» a los acreedores (proveedores) de su cliente el importe de los créditos cuyo pago ha sido previamente ordenado por éste”¹²⁶ (con la correspondiente deducción de intereses), permitiéndoles de tal forma obtener liquidez inmediata. De este modo, los acreedores (proveedores) del empresario-cliente de confirming pueden realizar el valor de los créditos que ostentan contra el cliente a cambio del correspondiente «anticipo». “Este «anticipo» recae sobre un porcentaje del importe nominal del crédito transferido que puede variar en relación a cada uno de los acreedores (proveedores) del cliente ya que su determinación se remite a lo estipulado con cada uno de ellos, aun cuando en ocasiones se pacta con el propio cliente de confirming”¹²⁷.

¹²³ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING
[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124. p. 85.

¹²⁴ *Ibíd.* p. 85.

¹²⁵ *Ibíd.* p. 86.

¹²⁶ *Ibíd.* p. 86.

¹²⁷ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING
[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p. 86.

“También para los acreedores (proveedores) el contrato de confirming implica numerosas ventajas: pueden obtener liquidez inmediata mediante la aceptación de la oferta de pago anticipado del crédito realizado por la entidad de confirming (adelantando, de tal forma, el cobro)”¹²⁸, al no tener que negociar documentos mercantiles se evita el coste del Impuesto de Timbres y Estampillas; “(...) de aceptar el «anticipo» mejoran sus ratios de solvencia y liquidez, ya que éste se documenta como una cesión de créditos y, por tanto, se elimina del balance, por último, aumenta su poder de negociación con las entidades financieras de las que son clientes ya que pueden dirigir la domiciliación de pago a la que deseen, lo cual implica para ellas un aumento del negocio. Además, se les proporciona una «garantía» del cobro de su crédito desde el momento en que la entidad de confirming les comunica que su deudor ha ordenado el pago de sus deudas (facturas)”¹²⁹, reduciendo así el riesgo de los impagos.

4. Naturaleza jurídica del Confirming.

La economía ha transitado a nuevas relaciones contractuales que dan origen a la modificación, adición o “modalización de pactos y negocios tradicionalmente regulados por el Código Civil, el Código de Comercio o por leyes especiales”¹³⁰, evitando así la petrificación de los tipos contractuales ya existentes. A esta realidad responde el contrato de confirming. Siendo utilizado por grandes y medianas empresas en vista a una gestión eficaz de sus pagos y contabilidad, a fin de dar seguridad a sus relaciones con los proveedores. “Ésta no es, desde luego, una necesidad nueva para las empresas, pero sí es cierto que se ha agudizado paulatinamente como consecuencia de las actuales características del mercado, que permiten al empresario servirse de multitud de proveedores distintos para atender sus necesidades”¹³¹.

4.1. En la modalidad de servicio de gestión de pagos.

¹²⁸ Ibíd. p. 86.

¹²⁹ Ibíd. p. 86.

¹³⁰ Ibíd. p. 87.

¹³¹ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p.88.

La función administrativa o de gestión de pagos, en virtud de la cual la entidad de *confirming* se encarga de realizar las tareas precisas para satisfacer al vencimiento, en representación de su cliente, “las deudas que éste tiene frente a sus acreedores (proveedores) constituye el servicio más sencillo de los ofrecidos en el tráfico bajo la denominación «confirming»”¹³².

El empresario-cliente comunica y ordena el pago a la entidad de *confirming* de las facturas que, aceptadas (o «confirmadas» según la terminología usualmente utilizada) por él, y a su cargo, emitan sus acreedores (proveedores), indicando la fecha y el modo de pago (cheque, transferencia). “Por su parte, la entidad de crédito se compromete al pago de tales deudas a la fecha de vencimiento. A su vez, la empresa-cliente debe proporcionar a aquélla los fondos necesarios para realizar los pagos ordenados”¹³³.

“A tal fin, se pacta la apertura de una cuenta corriente por el empresario-cliente en la propia entidad que presta el servicio de *confirming*, donde el cliente se obliga a tener saldo suficiente”¹³⁴.

Concurren pues, en este negocio, las notas propias de la comisión mercantil descrita en el artículo 235 Código de Comercio. En virtud del mismo, el empresario-cliente (comitente) encarga a la entidad de *confirming* (comisionista) el pago de sus deudas; esta última se compromete a satisfacerlas conforme a las instrucciones de aquél, por su cuenta y en su nombre, a cambio de una remuneración.

A esta calificación jurídica no empece la nueva y extranjerizante terminología utilizada para denominar al contrato. La doctrina chilena se muestra conforme en afirmar que son contratos atípicos aquellos que no coinciden, ni formal ni sustancialmente, con ninguno de los tipos regulados por la normativa en vigor.

Dentro del conjunto de funciones habituales realizadas por la entidad de *confirming*, cabe distinguir una labor de realización de actos preparatorios del pago de naturaleza meramente material y no representativa que, por tanto, no derivan en

¹³² *Ibíd.* p. 88.

¹³³ *Ibíd.* p. 88.

¹³⁴ *Ibíd.* p. 88.

la realización de actos jurídicos por cuenta de la empresa-cliente, como por ejemplo la revisión y registro de los cheques que se han de enviar a los proveedores-acreedores de la empresa-cliente, por lo que cabría preguntarse si no estamos en presencia de un contrato de arrendamiento de servicios. Sin embargo, dentro de los contratos de colaboración se distingue, a pesar de sus similitudes, entre el contrato de arrendamiento de servicios y el contrato de mandato.

Por ello, estimamos que el contrato de confirming, “bajo la concreta modalidad de gestión de pagos al vencimiento, debe ser calificado como mandato mercantil por cuanto, junto a las actividades señaladas, la entidad de confirming realiza un acto con eficacia jurídica para la empresa-cliente: el pago. Efectuado por cuenta de su cliente, el pago libera a éste frente al acreedor pagado”¹³⁵.

4.2. En la modalidad de servicio de financiación al empresario-cliente.

“En esta modalidad del contrato de confirming, el cliente puede elegir, respecto a cada remesa de facturas cuyo pago ordena a la entidad de confirming, proveer los fondos a la fecha de vencimiento medio ponderado de su deudas o, si lo estima conveniente, solicitar a la entidad de Confirming que adelante los fondos precisos para atender los pagos o, si pagó anticipadamente en su nombre y adquirió el crédito por subrogación, que retrase el cobro respecto a la fecha de vencimiento del crédito adquirido”¹³⁶. Así las cosas, el cliente de confirming realiza el pago de sus deudas al vencimiento sin disponer de liquidez, gracias al anticipo de fondos realizado por la entidad de confirming.

En esta variedad del negocio el cliente escoge proveer los fondos necesarios a la fecha de vencimiento de sus deudas o solicitar el anticipo *en relación con cada orden de pago reñitida a la entidad de confirming*. “En consecuencia, la financiación

¹³⁵ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING [http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p. 90.

¹³⁶ *Ibíd.* p. 90.

no se produce en todo caso para cualquier orden de pago sino sólo para las que decida el cliente en cada momento”¹³⁷.

Con este pacto la entidad de confirming renuncia al derecho establecido en el art. 245 del Código de Comercio¹³⁸. La doctrina ha señalado que el comisionista tiene el derecho a renunciar al encargo si la comisión requiere provisión de fondos y el comitente no la realiza. Por el contrario, asume la obligación de anticiparlos respecto a las órdenes de pago señaladas por su cliente tal como permite el art. 272¹³⁹ del mismo cuerpo normativo.

4.3. En la modalidad de servicio de financiación a los acreedores (proveedores).

La entidad de confirming, “tras recibir las facturas «confirmadas» por su cliente notifica a los acreedores (proveedores) que el cobro de sus créditos se efectuará con su intermediación”¹⁴⁰; y que el empresario-cliente ha confirmado (el pago de) las facturas correspondientes emitidas por ellos. En principio, “la relación que une a la entidad de *confirming* con los acreedores del empresario-cliente se limitaría a la derivada de la comisión de pago: en cumplimiento de la misma, la entidad de *confirming* comunica a los proveedores que realizará el pago de los créditos en nombre y por cuenta del empresario-cliente; llegado su vencimiento, procederá a su abono”¹⁴¹.

No obstante, es típico de este contrato que la entidad de confirming ofrezca a los proveedores de su cliente el abonarles anticipadamente “el importe de las

¹³⁷ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124]. p. 90.

¹³⁸ “Aceptada expresa o tácitamente la comisión, el comisionista deberá ejecutarla y concluirla, y no haciéndolo sin causa legal, responderá al comitente de los daños y perjuicios que le sobrevinieren”. Art. 245 Ccom.

¹³⁹ “Cuando la comisión requiera provisión de fondos, y el comitente no la hubiere verificado en cantidad suficiente, el comisionista podrá renunciar su encargo en cualquier tiempo o suspender su ejecución, a no ser que se hubiere obligado a anticipar las cantidades necesarias al desempeño de la comisión bajo una forma determinada de reintegro”. Art. 272. Ccom.

¹⁴⁰ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124]. p. 91.

¹⁴¹ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124]. p. 91.

facturas confirmadas, con una deducción por descuento financiero y adquiriendo la titularidad del crédito”¹⁴². “Así pues, la entidad de confirming realiza una oferta a los proveedores de su cliente que, de ser aceptada, les permitirá financiarse, y que, desde un punto de vista jurídico, afecta al acreedor aceptante, a la empresa-cliente y a la entidad de confirming: el primero verá satisfecho su crédito; la segunda verá cambiar a la persona de su acreedor; la última adquirirá el crédito que el acreedor originario poseía contra su cliente convirtiéndose, en consecuencia, en nuevo acreedor del mismo”¹⁴³.

También en este supuesto, en el confirming con financiación a proveedores, la relación comercial responde a la estructura contractual del mandato (o comisión). “La peculiaridad de la misma se encuentra en su objeto; es decir, en el encargo conferido a la entidad de confirming por su cliente”¹⁴⁴. “Cuando la obligación asumida por la entidad de confirming consista únicamente en pagar en nombre de su cliente sus débitos al vencimiento, la prestación asumida se cumpliría con el abono de los mismos, como mandatario o comisionista de pago, en el plazo convenido. Sin embargo, cuando a esta obligación se une la de ofrecer el abono anticipado de las deudas de su cliente, el objeto del encargo se hace más complejo”¹⁴⁵.

En el contrato, la entidad de confirming no sólo se compromete a pagar las deudas al vencimiento en nombre de su cliente, sino que también a ofertar a sus acreedores la posibilidad de cobrar tales deudas anticipadamente. “Desde un punto de vista jurídico se unen así dos supuestos de hecho perfectamente admitidos en nuestro sistema: el pago por tercero y el pago anticipado”¹⁴⁶.

Lo que distingue al contrato de confirming, es que el pago anticipado no se oferta directamente por una de las partes de la relación obligatoria, en este caso el cliente, sino que esto es efectuado por su comisionista, la entidad de confirming, actuando a nombre propio.

¹⁴² *Ibíd.* p. 91.

¹⁴³ *Ibíd.* p. 91.

¹⁴⁴ *Ibíd.* p. 91.

¹⁴⁵ *Ibíd.* p. 91.

¹⁴⁶ GRIMALDOS G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p. 91.

En el contrato de confirming, además, este pago es realizado por la entidad de confirming por encargo, y por tanto con el consentimiento del cliente-deudor lo que implicará la subrogación de la entidad de confirming en el crédito satisfecho¹⁴⁷.

La situación descrita produce un complejo entramado de relaciones jurídicas entre las tres partes intervinientes, entidad de confirming, cliente y acreedores.

“Las entidades de confirming utilizan distintas fórmulas para reflejar negocialmente el compromiso de oferta de pago anticipado de los créditos (cuyo pago debe realizar por orden del deudor) a los acreedores de su cliente”¹⁴⁸. En ocasiones, el contrato de confirming refleja de forma indubitada que es obligación de la entidad de confirming ofrecer a los acreedores de su cliente el abono anticipado de los créditos cuyo pago ha sido «confirmado». Incluso hay supuestos en que las condiciones de pago anticipado a los “acreedores del cliente han sido pactadas previamente entre éste y la entidad de confirming”¹⁴⁹.

En primer lugar, debe señalarse que la entidad de confirming, como cualquier tercero, está legitimada para realizar pagos por cuenta de otro (art. 1572 Código Civil). Así pues, no sería necesario que fuera autorizada o se reservara esa facultad expresamente. “En nuestra opinión, la autorización o facultad de realizar pagos anticipados se manifiesta como parte del contrato a fin de evidenciar que la entidad de confirming, al ofrecer y satisfacer pagos anticipados, cuenta con la aprobación de su mandante; es decir, que tal actuación se desenvuelve dentro de los límites del negocio de comisión de gestión de pagos, de la misma forma que si los pagos se realizan al vencimiento”¹⁵⁰.

En segundo lugar, porque el contrato de confirming posee ya cierta «tipicidad social» de modo que es razonable estimar que el empresario, al consentir un negocio con tal denominación lo hace en consideración al contenido usualmente atribuido en el tráfico a este negocio.

¹⁴⁷ “Puede pagar por el deudor cualquiera persona a nombre del deudor, aun sin su conocimiento o contra su voluntad, y aun a pesar del acreedor”. artículo 1572 inc. 1º del Código Civil.

¹⁴⁸ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p. 92

¹⁴⁹ *Ibíd.* p. 93.

¹⁵⁰ *Ibíd.* p. 94.

“En tercer lugar, porque en el contrato de confirming se recogen declaraciones de la entidad de confirming en el sentido que, recibidas las órdenes de pago del empresario-cliente, comunicará tal orden a los proveedores y les ofertase el pago anticipado de sus créditos”¹⁵¹, lo que contribuye a interpretar que la entidad de confirming asume, efectivamente, tal obligación (artículo 1564 inc. 1º del Código Civil)¹⁵².

“En cuarto lugar, porque el cliente se obliga a satisfacer a la entidad de confirming una comisión por pago o gestión respecto a cada remesa de facturas confirmadas ya se produzca el pago de cada crédito al vencimiento o anticipadamente. Así, ambas modalidades de pago, al vencimiento o con anticipación, son remuneradas del mismo modo por la empresa-cliente, de lo que ha de inferirse que, en ambos casos, la entidad de confirming actúa como su comisionista y, por tanto, realiza una actuación jurídicamente exigible”¹⁵³.

La última razón, es que las entidades de confirming establecen un límite de riesgo a sus clientes determinando bien la cuantía máxima cuyo pago puede ser anticipado por la entidad, bien el saldo vivo de todos los pagos en curso en cada momento, fijado en relación con el tanto por ciento de los créditos que la entidad estima, *a priori*, que serán finalmente anticipados a los acreedores. Además, sobre la cantidad fijada se cobra una comisión «de apertura». Como es obvio, no sería necesario fijar un límite si la oferta de pagos anticipados fuera una posibilidad reservada a la sola voluntad de la entidad de confirming; el límite existe y adquiere su significado como contenido de la prestación exigible a la misma. Por otro lado, y como hemos señalado, se fija una comisión sobre el mismo con la que, “según entendemos, se remunera a la entidad de confirming del riesgo que asume por los pagos anticipados, pues suponen para ella una anticipación de fondos que no verán reembolsados sino hasta el vencimiento de los créditos satisfechos”¹⁵⁴.

¹⁵¹ *Ibíd.* p. 94.

¹⁵² “Las cláusulas de un contrato se interpretarán unas por otras, dándose a cada una el sentido que mejor convenga al contrato en su totalidad”.

¹⁵³ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124]. p.95.

¹⁵⁴ *Ibíd.* p. 95.

Es preciso indicar que en el pago anticipado de los créditos por parte de la entidad de confirming la doctrina económica ha identificado un negocio de cesión de créditos entre aquella y los acreedores de su cliente al que permanecería absolutamente ajena la empresa-cliente de confirming. Esta calificación es expresiva desde un punto de vista económico pues el pago anticipado producirá la subrogación y, por tanto, la transferencia del crédito (tal como ocurre en la cesión), “pero no califica correctamente, en nuestra opinión, las relaciones jurídicas nacidas del contrato de confirming. En primer lugar, porque la comisión por gestión de pago es abonada por el cliente de confirming independientemente de que el abono del crédito se produzca al vencimiento o anticipadamente. Y no tendría sentido entender que la compra del crédito por la entidad de confirming es satisfecha por el supuesto deudor cedido con una comisión de pago. En segundo lugar, de concebirse el pago anticipado como una cesión de créditos habría de inferirse que las obligaciones surgidas entre la empresa-cliente y la entidad de confirming como consecuencia de la transferencia del crédito cedido serían las propias de un cesionario (entidad de confirming) y un deudor cedido (empresa-cliente)”¹⁵⁵. “Esto es, que lo debido por la empresa-cliente a la entidad de confirming en virtud del crédito adquirido por ella viene determinado, precisamente, por el contenido del mismo tal como vino configurado inicialmente por el acreedor originario y la empresa-cliente: importe, vencimiento, intereses, excepciones oponibles, etc”¹⁵⁶. Sin embargo, como será expuesto, las relaciones entre la empresa-cliente y la entidad de confirming vienen configuradas, también en lo atinente a los créditos adquiridos por esta última, por los pactos de la comisión concertada.

Así pues, aun cuando no sería desdeñable la tesis de que la entidad de confirming adquiere los “créditos que los acreedores poseen frente a su cliente mediante una compraventa de créditos, lo cierto es que tal tesis no ofrece una explicación completa a las consecuencias que para tal adquisición han sido queridas por las partes”¹⁵⁷. Pues, como hemos señalado, en su posición de “mero cesionario

¹⁵⁵ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING

[http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p. 95.

¹⁵⁶ *Ibíd.* p. 95.

¹⁵⁷ *Ibíd.* p. 96.

la entidad de confirming habría de limitar lo exigido por el crédito adquirido a su contenido originario, tal como nació por voluntad de su cliente y el acreedor de éste. Pero las obligaciones pactadas entre las partes en el negocio de confirming permiten mantener que sus obligaciones en relación con tales créditos no derivan, en principio, de su contenido originario sino de lo pactado por las mismas en la comisión (confirming) concertada”¹⁵⁸.

En consecuencia, una explicación coherente de esta situación jurídica se consigue entendiendo que, en efecto, hay transferencia de los créditos cuya satisfacción anticipa la entidad de confirming, “pero no como consecuencia de una compraventa de créditos sino por subrogación, por el pago anticipado en nombre propio realizado por cuenta de su comitente; y ello determinará, como expondremos con mayor amplitud que junto a las acciones derivadas del crédito adquirido la entidad de confirming posee las derivadas de la comisión en que el confirming consiste”¹⁵⁹. Por lo que en definitiva su posición depende de tal relación jurídica subyacente y no sólo del crédito adquirido.

5. Otros pactos usuales en el contrato de confirming: el confirming «de inversión»

“Otro de los pactos que se dan en el contrato de confirming es aquel en virtud del cual el cliente puede abonar anticipadamente a la entidad de confirming el importe de los créditos abonados anticipadamente por ésta a sus acreedores. Es el denominado «confirming de inversión». Sin embargo, no es propósito de las partes crear nuevas obligaciones sino, por el contrario, extinguir anticipadamente las ya existentes.

Como es obvio, en tanto los créditos adquiridos no son satisfechos la entidad de confirming asume el riesgo del impago. “*El riesgo que está dispuesta a asumir (relacionado, obviamente, con la solvencia y confianza que le ofrece su cliente) se suele reflejar negocialmente estableciendo un límite cuantitativo máximo a las*

¹⁵⁸ Ibíd. p. 96.

¹⁵⁹ Grimaldos G., María. EL CONTRATO DE CONFIRMING [http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124].p.97

órdenes de pago en curso que la entidad de *confirming* se obliga a asumir, comprendiendo en ellas tanto las que la entidad de *confirming* ha de satisfacer, por cuenta de su cliente, al vencimiento, como aquellas «anticipadas» a los acreedores¹⁶⁰. La posibilidad de extinguir anticipadamente los créditos “permite disminuir el importe de las órdenes en curso en un momento determinado y, por tanto, disminuye el riesgo asumido por la entidad de *confirming*”¹⁶¹. Al cliente le permite efectuar nuevas órdenes de pago y obtener el interés pactado por lo que se trata de una forma de rentabilizar sus excedentes en caja. De ahí que cuando el contrato de *confirming* incluye este pacto se le denomine «de inversión».

C) CROWDFUNDING.

1. Concepto.

El Crowdfunding adquiere cada vez más relevancia tanto en la teoría como en la práctica. Varias plataformas han surgido, ofreciendo a los empresarios y propietarios de proyectos la posibilidad de recaudar dinero de un grupo indefinido de usuarios online (“crowd”). En este capítulo aspiro a proporcionar un conocimiento más profundo de esta alternativa a las opciones de financiamiento, indicando las principales características, el desarrollo del mercado, las clasificaciones y sus ámbitos de aplicación.

Primero he de señalar que el *Crowdfunding* es una forma de financiamiento colectivo, consistente en una plataforma web, a través de la cual los emprendedores persiguen obtener dinero del mercado para ejecutar un proyecto, llevando aparejada una retribución para los usuarios.

2. Naturaleza jurídica.

“Cada una de estas formas de financiamiento colectivo suponen estructuras y problemas jurídicos de distinta índole (ya sea como contratos de donación,

¹⁶⁰ *Ibíd.* p.97.

¹⁶¹ *Ibíd.* p. 97.

compraventa y/o actos en general sujetos a las normas que regulan las operaciones de crédito de dinero y/o a las transacciones del mercado de valores respectivamente)”¹⁶².

3. Tipos.

La estructura de crowdfunding va a depender de la retribución entregada al usuario de la plataforma, así existe:

- Crowdfunding de donaciones (*donation-based crowdfunding*), el cual tiene por objeto entregar donaciones por parte de los usuarios a proyectos sociales sin fines de lucro, como por ejemplo la creación de una ONG;
- Crowdfunding en base a recompensas (*reward-based crowdfunding*), “que consiste en la entrega de una recompensa no monetaria por parte del receptor, como bien podría ser la entrega de un libro, que será publicado gracias al financiamiento entregado por el usuario (generalmente condicionado a montos mínimos de colaboración)”¹⁶³;
- Crowdfunding en base a préstamos (*debt-based crowdfunding*), “que implica, por tanto, la calidad de acreedor y deudor entre el usuario y la empresa financiada respectivamente. En este caso, existe una larga discusión acerca de si estas plataformas de financiamiento colectivo funcionan como verdaderas “instituciones financieras”, captando y colocando dinero del mercado público (debiendo entonces regularse bajo la Ley General de Bancos), o si sólo actúan como *match-makers* entre (i) inversionistas que están dispuestos a aportar dinero en base a un *spread* que les permite un mejor retorno en comparación al mercado bancario; y (ii) pequeñas o medianas empresas que no pudiendo acceder al financiamiento bancario,

¹⁶² CROWDFUNDING EN CHILE: Una nueva era para el capital de riesgo | CMZ Abogados
<http://www.cmzabogados.cl/crowdfunding-en-chile-una-nueva-era-para-el-capital-de-riesgo/>

¹⁶³ CROWDFUNDING EN CHILE: Una nueva era para el capital de riesgo | CMZ Abogados
<http://www.cmzabogados.cl/crowdfunding-en-chile-una-nueva-era-para-el-capital-de-riesgo/>

están dispuestas a pagar una tasa de interés más alta que la ofrecida comúnmente en dicho mercado”¹⁶⁴; y

- Crowdfunding por participación (*equity-based crowdfunding*), “en donde la recompensa se traduce en la entrega de una participación de la empresa a los inversionistas, a través de la venta de un número determinado de acciones de ésta a los usuarios (generalmente una participación menor, que no logre control sobre la Compañía)”¹⁶⁵.

Ahora bien, con respecto a lo que aquí interesa, es decir, en materia de Capital de Riesgo, toma especial atención la última de las clases señaladas anteriormente: el equity-based crowdfunding.

“De acuerdo con la normativa relativa al mercado de valores, en Chile -al igual que en la generalidad del mundo-, la oferta pública de valores (entendiéndose ésta como la venta de acciones, bonos, cuotas u otros títulos transferibles al público o un grupo específico de éste) está fuertemente regulada y, en términos resumidos, considera el estricto cumplimiento de requisitos de registro y entrega de información periódica al mercado y al regulador (principalmente la SVS y alguna Bolsa de Valores). Todo ello con el propósito de proteger los intereses de los potenciales inversionistas y así evitar futuros fraudes al mercado como consecuencia de entrega de información falsa o incompleta (solo basta recordar recientes casos de fraudes piramidales que se han dado últimamente en nuestro país para entender esta justificación)”¹⁶⁶.

Pero el principal problema con la oferta pública de acciones (o valores) está dado por las grandes sumas de dinero que deben desembolsar las empresas que acceden al mercado público, generalmente en base a dos tipos de costos: (i) aquellos derivados del compliance (registro del emisor y sus acciones, asesores legales y contables, empresas de auditoría externa, empresas clasificadoras de

¹⁶⁴ *Ibíd.*

¹⁶⁵ *Ibíd.*

¹⁶⁶ CROWDFUNDING EN CHILE: Una nueva era para el capital de riesgo | CMZ Abogados
<http://www.cmzabogados.cl/crowdfunding-en-chile-una-nueva-era-para-el-capital-de-riesgo/>

riesgo, corredores de bolsa, entre otros); y (ii) aquellos asociados a la promoción de la oferta pública, que tiene como fin asegurar una exitosa “salida” a la bolsa (principalmente relacionadas con presentaciones a potenciales inversionistas, tradicionalmente conocidas como road shows).

La Comisión para el Mercado financiero, a través de la NCG N° 336 del año 2012, estableció algunos supuestos de ofertas de valores que no son considerados como oferta pública (por ejemplo, aquellas ofrecidas a personas con alto patrimonio, llamados “Inversionistas Calificados”[5]), pero prohibió expresamente efectuar este tipo de ofertas por medios masivos de publicación, tales como portales de Internet, bloqueando así al crowdfunding como una oferta privada y exenta de registro.

En paralelo, conforme a la normativa local relativa a los bancos e instituciones financieras, se debe tener especial consideración con que la captación habitual de dinero del público se encuentra exclusivamente asignada al giro bancario de acuerdo al artículo 39 de la Ley General de Bancos, lo que incluso puso en algún momento en disputa a la SBIF con una de estas plataformas de financiamiento durante el año 2012.

Conforme a lo anterior, resulta práctico entonces revisar resumidamente cómo se resolvió jurídicamente esta discusión en Estados Unidos de América, donde el fenómeno del Crowdfunding lleva más de una década en funcionamiento.

En Estados Unidos de América, al igual que en Chile, la oferta pública de acciones estaba fuertemente regulada hasta abril del año 2012, año en que se estableció una excepción a la ley de valores de 1933 a través de la dictación de la JOBS ACT, en donde se definió a este tipo de financiamiento como “aquel que tenía por objeto levantar capital en línea, respecto de un alto número de inversionistas, quienes a la vez sólo podrían contribuir en una porción pequeña cada uno de ellos”.

En aquel entonces, dos fueron los principios rectores para regular este tipo de ofertas.

En primer lugar, la idea central era establecer un método sumamente económico para que las Startups pudieran levantar capital por hasta por un millón de

dólares (anuales), ofreciendo un enorme beneficio en comparación a los altos costos y gastos que suponían una Oferta Pública Inicial de Acciones a través de alguna Bolsa de Valores. Lo anterior, también debía armonizarse con mantener reglas simples y claras para las empresas e inversionistas del crowdfunding, quienes no estaban acostumbrados a relacionarse con órganos reguladores.

El segundo propósito fue “democratizar” el rango de inversionistas a los cuales se podía acceder vía crowdfunding, permitiendo entonces la entrada a inversionistas “no calificados” (o retailers), quienes ahora también podrían acceder al crowdfunding, mercado que por sí es altamente riesgoso, pero que al mismo tiempo ofrece retornos muchísimos más elevados que el capital privado en base a casos de éxito.

Una de las innovaciones conceptuales más avanzadas es la desarrollada en el Reino Unido, a fin de catalogar los valores ilíquidos y debentures que la Autoridad Financiera del Reino Unido (FCA) se destina a supervisar, es que se introdujo el término “non-readily realisable security” (valor no fácilmente realizable), que se aplica a los valores que no son:

“-títulos fácilmente realizables (valores ampliamente cotizados y valores gubernamentales).

-productos empaquetados (regímenes de inversión colectiva, pólizas de seguros de vida, planes de ahorro de fondos fiduciarios de inversión y planes de pensiones personales y de inversión ampliamente regulados, para los cuales ya existe un régimen establecido); o

- “inversiones mancomunadas no convencionales” (el término incluye unidades en esquemas de inversión colectiva no regulados, unidades en esquemas de inversionistas calificados, valores emitidos por un vehículo de propósito especial que no sea un valor excluido, una inversión en póliza de vida comercializada y derechos o intereses de dichas inversiones)”¹⁶⁷.

¹⁶⁷ Traducción mía de: Kirstene Baillie, Regulation of Crowdfunding in the UK: Past, Present...and Future. *Bussiness Law International*, Vol.20. No 2. p.150.

4. El Crowdfunding para pequeñas y medianas empresas.

Las pequeñas y medianas empresas buscan obtener recursos financieros distintos a las tradicionales oportunidades de financiación- préstamos y crédito de bancos. Debido a la crisis de los mercados financieros y sus normas derivadas, estas solicitudes parecen ser significativamente más difíciles. “En este sentido, crowdfunding es visto como una valiosa alternativa a las oportunidades tradicionales de financiación para proporcionar a las pequeñas y medianas empresas los recursos financieros necesarios (Rossi, 2014)”¹⁶⁸. Sin embargo, las investigaciones de crowdfunding no tienen todavía una mayor comprensión de esta materia. Respondiendo a preguntas sobre cómo usar crowdfunding las PYME, cuando utilizarla, con qué propósito, así como la especificación de las condiciones generales en como las plataformas deben diseñarse para asegurar el éxito de una campaña de crowdfunding contribuirá a fortalecer este método de financiación a la PYME, independientemente del tipo de crowdfunding aplicado. En el caso de investigación sobre la aplicabilidad de crowdfunding a PYME, es importante notar que las PYME difieren mucho, principalmente a raíz de su tamaño. Además de estas preguntas abiertas de investigación, también existen más preguntas que necesitan ser contestadas. Entre estas las cuestiones relativas a las siguientes preguntas: ¿Cómo podrían las PYME y otros interesados en crowdfunding usar sistemáticamente todos los potenciales de crowdfunding, no solo en términos de recaudación de fondos? ¿Qué modelos de negocios son necesarios para permitir todos estos potenciales? ¿Cómo debería el marketing, ventas o productos procesos de desarrollo como IT-sistemas ajustados a asegurar el uso de crowdfunding.

5. Efectos y riesgos asociados.

Una mayor línea de investigación debe centrarse sobre que influye en la decisión de los clientes sobre si soportar o no una iniciativa financiera de crowdfunding. Una posible orientación derivada del e-commerce (comercio

¹⁶⁸ Traducción mía de: Michael M. Gierczak, Ulrich Bretschneider, Philipp Haas, Ivo Blohm, and Jan Marco Leimeister, Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising. Springer International Publishing Switzerland 2016 D. Bru ¨ntje, O. Gajda (eds.), Crowdfunding in Europe, FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship

electrónico) y la literatura del comportamiento humano podría ser la investigación empírica de riesgo percibido en crowdfunding (Gierczak et al., 2014). “El riesgo ha sido ampliamente considerado por los profesionales como uno de los factores importantes que influencia la conducta de compra del cliente. Una evaluación adecuada y la reducción de estos riesgos, es crucial para que los impulsores e intermediarios de proyectos sepan que dimensiones del riesgo son de mayor preocupación para los consumidores”¹⁶⁹. Los riesgos suelen ocurrir debido a asimetrías de información en las transacciones, en que el vendedor usualmente posee más información que el comprador (Pavlou & Gefen, 2004). En general, los riesgos percibidos juegan un rol crucial en todos los tipos de comportamiento de consumidores (Mitchell, 1992).

Así pues, de acuerdo a Mitchell (1999), los riesgos identificados son poderosos para explicar el comportamiento de los consumidores porque “los consumidores suelen ser más motivados a evitar errores que maximicen la utilidad en la compra” (p.454).

6. Ventajas.

-Aumenta la reputación.

Las ideas de alto perfil generan atención. Una empresa que utiliza el crowdfunding para atraer a una gran cantidad de inversores con una idea innovadora se asegurará al mismo tiempo un mayor nivel de reconocimiento de la marca entre los consumidores.

-La publicidad gratuita.

El Crowdfunding es una gran manera de generar rumores acerca de lo que se va a producir. Las personas que invierten en el proyecto quieren ver que tenga éxito. Esto genera una mayor participación de inversores.

-Construir un Beta- Tesster.

¹⁶⁹ Traducción mía de: Michael M. Gierczak, Ulrich Bretschneider, Philipp Haas, Ivo Blohm, and Jan Marco Leimeister Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising. Springer International Publishing Switzerland 2016 D. Bru ¨ntje, O. Gajda (eds.), Crowdfunding in Europe, FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship

El crowdfunding crea una relación entre el productor y el público objetivo del proyecto. El público recibe información sobre el proceso creativo, a cambio de una retroalimentación honesta. Esto significa que incluso los proyectos fallidos pueden ser útiles en el largo plazo- el proceso de crowdfunding proporciona datos y retroalimentación de mercado que se puede utilizar para aumentar la eficacia de otros proyectos en el futuro.

- Cada peso ahorrado genera ganancia de capital.

El valor de las pequeñas donaciones comienza a acumularse.

- Corte del Intermediario.

El Crowdfunding es una de las maneras más eficaces para terminar ese “Intermediario” y asegurar que cualquier dinero usado va directamente a la gente que en realidad está creando el proyecto.

En línea con lo señalado, se logra “la conversión del mecanismo de control interno, por cuanto no hay tasa de interés y la inversión se traduce en la entrega del producto de vuelta”¹⁷⁰.

7. Desventajas.

- Agotamiento del donante.

Un proyecto que es inicialmente atractivo podría comenzar a perder apoyo cuando la idea deja de ser innovadora. En este sentido, el flujo original de los ingresos se reduce al mínimo y se hace complejo mantener el impulso.

- Todo fracaso es público.

Si una empresa utiliza el Crowdfunding para atraer a los inversores y no está a la altura de sus promesas, la reputación de la empresa entre los consumidores puede quedar irreparablemente dañada. Esto a su vez, puede hacer que sea difícil para la empresa atraer a los inversores para proyectos futuros.

¹⁷⁰ Entrevista sostenida con Andres Ried, Gerente de la plataforma www.crowdfunding.cl.

-Potencial de plagio.

Con el método del crowdfunding, las personas con ideas únicas se ven obligadas a compartir las ideas entre el público con el fin de atraer a los inversores potenciales. Si a alguien le interesa la idea que encuentra en una plataforma de crowdfunding, no hay nada que impida apoderarse de esa idea por un tercero, especialmente si ya disponen de los fondos necesarios.

-No hay control del inversor.

Si la dirección del proyecto se modifica, las personas que apoyaban la visión original del productor pierden la oportunidad inicial. No podrían exigir reembolso, no obstante abstenerse de realizar inversiones adicionales, pero eso no va a hacer nada para moderar el entusiasmo de los inversores que apoyan la nueva dirección que el proyecto está tomando.

CONCLUSIONES.

El objetivo de esta tesis era crear una mejor comprensión de los mecanismos de financiamiento, un campo continuamente cambiante.

El negocio del crédito tanto bancario como comercial se caracteriza por la inmediatez en las necesidades del público, y en nuestro caso de las PYME, las que si bien no utilizan el dinero en bienes de consumo, si lo requieren para cumplir con el pronto pago a sus proveedores o las remuneraciones de sus trabajadores. Además posee una gran segmentación en ambos mercados, así mientras los bancos exigen grandes requerimientos de antecedentes, siendo en el último trimestre del presente año mayores las restricciones¹⁷¹. El retail, por otro lado, entrega acceso al crédito de manera inmediata con sus tarjetas. De optar por esta última alternativa el pequeño y mediano empresario podría terminar pagando el crédito a un precio muy alto.

La tarjeta de crédito, como fuente de endeudamiento de corto plazo de las PYME potencia el descontrol de su gestión financiera, y el consiguiente agravamiento de los niveles de incumplimiento del crédito.

La securitización se ha transformado en un sistema eficiente y en una alternativa como mecanismo de financiamiento y fuente de rentabilidad como inversión, pese a la introducción de modificaciones, este negocio no ha experimentado un crecimiento como ha ocurrido en otros mercados regionales. Probablemente esto se deba a la inexistencia de incentivos tributarios que permitan a los actores de este tipo de operaciones interiorizarse de las bondades de este sistema.

La securitización es un mecanismo atractivo para los actores involucrados en el proceso, entregando a las empresas recursos financieros a un costo más bajo en relación con otras opciones de financiamiento, remunerando al Emisor y aumentando la cantidad de instrumentos financieros disponibles en el Mercado de Capitales, entre otros. También es eficaz, pues flexibiliza la gestión financiera de las empresas o

¹⁷¹ Vease: Resultados de la Encuesta sobre Créditos Bancarios del primer trimestre del 2018 en [file:///C:/Users/GuestUser/Downloads/npr30042018.pdf]

instituciones financieras facilitando el acceso al financiamiento necesario para operar con mayor fluidez y más eficientemente. De esta manera la empresa que realiza la securitización de sus activos puede obtener recursos financieros a un costo más bajo en relación a otras opciones de financiamiento existentes en el mercado. Por otra parte, las empresas pueden obtener recursos sin que aumente su leverage financiero o su pasivo, a un costo más bajo, permitiendo estructurar títulos que se adapten a las estrategias de inversión de los actores.

Desde el punto de vista jurídico la securitización ha sido objeto de revisión, por cuanto el legislador ha debido adaptar a nuestro sistema un procedimiento jurídico ajeno a nuestra tradición románico-germánica.

Con el confirming la PYME logra reducir los gastos en gestión y emisión de los pagos, lo que conlleva el mejoramiento de su credibilidad financiera con respecto a los proveedores, especialmente en momentos de crisis o incertidumbre económica. A pesar de sus costes, su uso debiera seguir creciendo en nuestro país.

En cuanto al crowdfunding la pretensión era exponer los fundamentos y posibles formas de acercamiento del término "crowdfunding" a las PYME, esperando que a futuro sea más accesible para patrocinadores, iniciadores de proyectos e intermediarios. En términos simples, Crowdfunding es un término acuñado para describir el financiamiento de un proyecto o empresa por parte de muchas personas que utilizan Internet. Así, todo tipo de proyectos que de otra manera no recibirían financiamiento tienen la posibilidad de captar dinero. Por lo tanto, el crowdfunding actualmente está ganando mucha atención por parte de la práctica y la teoría. Esta importancia emergente ya es evidente a partir de las cifras de mercado actuales, esperando a futuro, que el volumen de fondos aumente exponencialmente.

Como es de apreciar, el crowdfunding tiene aún mucho potencial. Aparte de la recaudación de fondos, se han abierto otros campos, como lo son su uso en el marketing (pre) venta y en la investigación de mercado, así como, para la creación conjunta con posibles clientes futuros. Como en toda operación de financiamiento, todavía existen muchas interrogantes y riesgos que pueden aparecer antes, durante y después de una campaña. Sin embargo, hay muy poco conocimiento acerca de

estos riesgos e incertidumbres potenciales. Por lo tanto, la investigación futura debe examinar, entre otros, los riesgos e incertidumbres cuidadosamente y las preguntas de investigación sobre qué motiva a los patrocinadores a participar en una campaña de crowdfunding, así como qué impulsa a los imitadores de proyectos a crear un proyecto. Hacerlo ayudará a comprender y presentar este campo emergente.

Al estudiar las diversas formas de financiamiento, se pone de manifiesto el carácter dinámico del derecho, toda vez que se acogen teorías en otros tiempos impensadas por algunos juristas. Resaltan la teoría de los patrimonios de afectación, la cesión de derechos nominativos, la quiebra remota, los flujos de pago.

BIBLIOGRAFÍA

AUTORES.

ALAYÓN F., Javier y otro. “Análisis y Medición del Riesgo de Crédito”. 2014.

ÁVILA B., J.C. 2005 Medición y Control de Riesgos Financieros en Empresas del Sector Real. Trabajo de grado para optar al título de Contador Público. Bogotá, Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Económicas, Administrativas y Contables.

BAILLIE, Kirstene, Regulation of Crowdfunding in the UK: Past, Present...and Future. Bussiness Law International, Vol.20. No 2.

BUSTAMANTE, Luis. El Patrimonio- Dogmática Jurídica”. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1979.

CALVO, Antonio y otros. 2014. Manual del sistema financiero español.

CARDOZO E., y otros. La definición de PYME en América: una revisión del estado del arte. En: 6th International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management. XVI Congreso de Ingeniería de Organización. Vigo, July 18-20, 2012.

CARRIERO, Giuseppe. Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo, en Trattato di diritto privato dirigido por Mario Bessone, vol. XXXi, turín, Giappichelli, 2007.

CASTILLO, María Victoria. “Algunas bases para el desarrollo de la securitización en Chile”. Revista Valores N°95, Superintendencia de Valores y Seguros, marzo 1992. Santiago, Chile.

FERIA D., José Manuel. El riesgo de mercado: su medición y control. Delta publicaciones Universitarias. Primera edición.

FIGUEROA Y., Gonzalo. El Patrimonio. Editorial Jurídica de Chile, Santiago, 1997.

GARCÍA S., Arlenis. (2006, octubre 13). La gestión de riesgos financieros en las empresas. Un estudio teórico. Recuperado de <<http://www.gestiopolis.com/la-gestion-de-riesgos-financieros-en-las-empresas-un-estudio-teorico/>>

GIERCZAK, Michael, Ulrich Bretschneider, Philipp Haas, Ivo Blohm, and Jan Marco Leimeister Crowdfunding: Outlining the New Era of Fundraising. Springer International Publishing Switzerland 2016 D. Bru "ntje, O. Gajda (eds.), Crowdfunding in Europe, FGF Studies in Small Business and Entrepreneurship

GREGOIRE, Jorge y Zurita, Salvador. DESARROLLO Y PERSPECTIVAS DE LA SECURITIZACIÓN EN CHILE. Centro de Estudios Públicos, 92 (primavera 2003).

GRIMALDOS G., María. "El Contrato de Confirming". Disponible en:
<http://www.fundacionmarianoruizfunes.com/ver_articulo.php?articulo=124>

JORION, P. (2001). Valor en riesgo. Editorial Mc-Graw Hill, 2ª edición.

LAPORT G., Marcelo. "El procedimiento financiero de Securitización y su introducción en Chile". Memoria para optar al Grado de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Universidad de Concepción. 1997

MEZA B., R. (2006). De las fuentes de las obligaciones, Tomo dos, decima Edición. Santiago, Chile: Editorial Jurídica de Chile.

NOVOA G., Raúl y NOVOA MUÑOZ, Gabriela. Derecho del Mercado de Capitales. Santiago. Editorial Jurídica de Chile, 1995.

PANIAGUA P., Camila. Impacto del financiamiento bancario en el crecimiento de las empresas formales chilenas. Memoria de Ingeniero Civil Industrial. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas. 2013.

PFEFFER U., Francisco. Los intereses en las obligaciones de dinero y de crédito de dinero. Gaceta Jurídica, Volúmen N° 61, Año 1985.

RAMÍREZ Z., Ricardo. "Securitización en Chile: Limitaciones jurídicas". Memoria de prueba para optar al Grado de "Licenciado en Ciencias Jurídicas" de la Universidad Católica de Valparaíso.

REESE M., K. T. Determinantes del acceso a distintas fuentes de financiamiento de las microempresas en Chile. Memoria de Ingeniero Civil Industrial. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Ciencias Físicas y Matemáticas. 2013.

ROSENDE, F. y Toso, R. UNA EXPLICACION PARA LA TASA DE INTERES REAL EN CHILE EN EL PERIODO 1975 – 1983. *Cuadernos de Economía*. Año 21, No. 62 (Abril 1984).

SANDOVAL López, Ricardo. Nuevas Operaciones Mercantiles: leasing, factoring, franchising, engineering, tarjeta de crédito bancaria, Know-How y underwriting.

STALLINGS, B. Financiamiento para el desarrollo: América Latina desde una perspectiva comparada. Santiago, Chile: Naciones Unidas.

STIGLITZ, Joseph. 2010. Regulación y fallas. *Revista de economía institucional* 12(23).

VARAS, Álvaro. 2005. Microempresa y Crédito Bancario. Memoria de Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales. Santiago, Universidad de Chile, Facultad de Derecho.

NORMATIVA NACIONAL.

Código Civil.

Código de Comercio.

Decreto Ley N° 3.475 de 1980. Modifica la ley de timbres y estampillas contenida en el Decreto Ley N° 619, de 1974. [en línea].

<<https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=7137>> [consulta: 22 junio 2018].

Decreto Ley N° 824. Aprueba texto que indica de la ley sobre impuesto a la renta. [en línea]. <<https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=6368>> [consulta: 22 junio 2018].

Ley N° 19.496. Establece normas sobre protección de los derechos de los consumidores. [en línea].

<<https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=61438&buscar=19496>> [consulta: 22 junio 2018].

Ley N° 18.045. Ley de mercado de valores. [en línea].

<<https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29472&buscar=18.045>> [consulta: 22 junio 2018].

Ley N° 18.010. Establece normas para las operaciones de crédito y otras obligaciones de dinero que indica. [en línea].

<<https://www.leychile.cl/Navegar?idNorma=29438>> [consulta: 22 junio 2018].

Recopilación actualizada de normas. Capítulo 8-3, p. 1. [en línea].

<http://www.cronologiabancaria.cl/sbifweb3/internet/archivos/norma_166_1.pdf>

[consulta: 22 junio 2018]

ENTREVISTAS REALIZADAS.

Señor Leandro Caresio Pérez. Gerente Empresas Minorista Banco Itaú. Santiago, Chile.

Señor Andrés Ried. Gerente de Plataforma Crowdfunding.cl. Santiago, Chile.

Señor Jaime Munro. Abogado Baker McKenzie Ltda. Santiago, Chile.

OTROS.

Actualidad Contable Faces ISSN: 1316-8533 actualidadcontable@ula.ve Universidad de los Andes Venezuela Saavedra. <http://www.redalyc.org/pdf/257/25711784011.pdf>

Anales del Tercer Congreso de Finanzas. Francisco Pérez.

ANALISIS DEL RIESGO FINANCIERO EN LAS EMPRESAS: APLICACIÓN EMPÍRICA EN LAS EMPRESAS.

<<http://repositorio.autonoma.edu.co/jspui/bitstream/11182/998/1/ANALISIS%20DEL%20RIESGO%20FINANCIERO%20EN%20LAS%20EMPRESAS%252c%20APLICACION%20EMP%20DRICA%20EN%20LAS%20EMPRESAS%20DE%20LA%20CIUDAD%20DE%20MEDELL%202013.pdf>> [consulta: 22 junio 2018].

Antecedentes para la revisión de los criterios de clasificación del Estatuto Pyme

<<http://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2014/04/Boletin-Revision-Clasificacion-Estatuto-Pyme.pdf>> [consulta: 22 junio 2018].

CHILE. Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción. 2014 Ley 20.416: Normas Especiales para las empresas de menor tamaño (EMT). 10 de Octubre de 2014.

UN ESTUDIO TEÓRICO SOBRE LA GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS EN LAS EMPRESAS.

<<http://monografias.umcc.cu/monos/2006/INDECO/UN%20ESTUDIO%20TERICO%20SOBRE%20LA%20%20GESTIN%20K.pdf>>

Informe IV. Pequeñas y medianas empresas y creación de empleo decente y productivo. 2015 Ginebra, Suiza, Organización Internacional del Trabajo, Oficina Internacional del Trabajo, Conferencia Internacional del Trabajo, 104° reunión.

Informe de resultados: Acceso a financiamiento Cuarta Encuesta de Microemprendimiento Unidad de [en línea]

<<http://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2016/04/Informe-de-resultados-EME4-acceso-a-financiamiento.pdf>> [consulta: 22 junio 2018].

Glosario de términos. [<https://www.abif.cl/glosario/>].

Información extraída del sitio de la cámara de comercio de Santiago. [en línea]

<https://www.boletincomercial.cl/html/que_es_BoletinComercial/historia.html>. [consulta: 22 junio 2018].

Disponible [en línea]

<http://media.scotiabank.com/AR/2011_ARWeb/Spanish/22I2_mda_risk.php> [consulta: 22 junio 2018].

BancaFacil.cl: ¿Qué es la Tasa de Interés? [en línea]

<<http://www.bancafacil.cl/bancafacil/servlet/Contenido?indice=1.2&idPublicacion=15000000000026&idCategoria=4>> [consulta: 22 junio 2018].

Glosario. [<http://www.hacienda.cl/glosario/tasa-de-interes-nominal.html>].

Disponible [en línea]

<http://www.bcu.gub.uy/UsuarioFinanciero/Paginas/Tasa_Interes_Efectiva.aspx>. [consulta: 22 junio 2018].

- CROWDFUNDING EN CHILE: Una nueva era para el capital de riesgo | CMZ

Abogados. [en línea] < <http://www.cmzabogados.cl/crowdfunding-en-chile-una-nueva-era-para-el-capital-de-riesgo/>> [consulta: 22 junio 2018].