Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

Nº 197
AÑO LXIII
ENERO - JUNIO 1995
Fundada en 1933

ISSN 0303 - 9986

REVISTA DE DERECHO

UNIVERSIDAD DE CONCEPCION

Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

NUEVAS OPERACIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS

RICARDO SANDOVAL LOPEZ
Profesor de Derecho Comercial
Universidad de Concepción

1. Introducción

Tradicionalmente se ha concebido la función económica de los bancos como intermediarios en el crédito, debido a que ellos captan los recursos de parte de las personas naturales o jurídicas que pueden y quieren ahorrar y los colocan en manos de empresas individuales o colectivas que están dispuestas a pagar por el empleo de medios financieros ajenos. La diferencia entre la tasa de captación y la de colocación, esto es, el *spread*, representa la remuneración o la utilidad del intermediario.

Hoy en día, la realidad económica ha determinado que los bancos no sólo se limiten a su función clásica de intermediarios, sino que cumplan otras tareas, fundamentalmente relativas a la prestación de servicios cada vez más completos y personalizados dirigidos a sus clientes y ofrecidos masivamente.

Nos proponemos analizar, en primer término, los aspectos generales acerca de las operaciones bancarias y, en segundo lugar, los nuevos productos u operaciones bancarias y financieras.

SECCION I
ASPECTOS GENERALES DE LAS OPERACIONES BANCARIAS

2. Derecho Bancario

El conjunto de reglas jurídicas que regulan la organización, funcionamiento y operaciones de los bancos, se denomina *Derecho Bancario*.

Quede claro que la normativa que concierne la creación, el funcionamiento y la fiscalización de los bancos comerciales por la autoridad pública, constituye el *Derecho Público Bancario*, que forma parte del Derecho Económico, rama del saber jurídico que pertenece al ámbito del Derecho Público.

El *Derecho Privado Bancario* es el conjunto de normas que regulan las relaciones patrimoniales entre la banca y sus clientes. El concierne especialmente la normativa que rige las operaciones que los bancos celebran con sus clientes, dentro de su giro comercial, la que, sin duda alguna, forma parte del Derecho Comercial.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

El Derecho Bancario, en opinión de la mayoría de los autores[1], no es en realidad un derecho autónomo, como tampoco lo es el Derecho Privado Bancario respecto del Derecho Mercantil. Sin embargo, el Derecho Bancario tiene algunos principios y caracteres que son comunes con los del Derecho Comercial, tales como la presunción de la falta de gratuidad de los actos o contratos y del propósito lucrativo que siempre se persigue en su celebración y tiene, asimismo, algunos principios que sólo son inherentes a él, que se justifican o se fundamentan por el contexto técnico-económico en el cual los bancos realizan sus actividades y celebran sus negocios, denominados operaciones bancarias.

El análisis de las fuentes de las cuales emergen las normas del Derecho Bancario y, particularmente del Derecho Privado Bancario, nos facilitará la tarea de poner de relieve las peculiaridades de esta parte integrante del Derecho Comercial. En efecto, constataremos enseguida que la fuente por excelencia del Derecho Privado Bancario está representada por los actos, contratos y operaciones que los bancos convienen con sus clientes y por las prácticas observadas en el ejercicio de sus actividades.

3. Fuentes del derecho contractual bancario

Para dilucidar el problema de las fuentes conviene recordar que las operaciones bancarias son de naturaleza mercantil para el banco, en virtud de lo previsto en el artículo 3° Nº 11 del Código de Comercio, y para el cliente pueden ser comerciales o civiles atendiendo al principio de lo accesorio. Cuando ellas tienen el carácter comercial para ambas partes, quedan sometidas a la legislación mercantil, representada por el Código de Comercio y por la Ley General de Bancos (DFL 252 de 4 de abril de 1960). Si ellas tienen la naturaleza de mercantil para el banco y civil para el cliente, deberá aplicarse la *ley del obligado*, es decir, la que corresponda según la naturaleza que la obligación respectiva tenga para cada parte.

Sin embargo, es preciso señalar que el régimen jurídico de la mayoría de las operaciones bancarias se ha venido construyendo, en una labor compartida por los propios operadores profesionales, la doctrina científica y la jurisprudencia, a partir de disposiciones de naturaleza reglamentaria y de la utilización de las llamadas *condiciones generales de la contratación* incorporadas a los documentos que se presentan para ser suscritos por los clientes, como sucede, por ejemplo, con las *condiciones generales de la cuenta corriente bancaria.*

La ausencia de una normativa específica que, con rango formal de ley, regule este importante sector de la contratación privada, ha determinado que el derecho contractual bancario se nutra, preferentemente, de disposiciones de clara procedencia administrativa, cuya profusión, sobre todo en los últimos años, hace ineludible la necesidad de proceder a una urgente reordenación y sistematización de la normativa aplicable a las operaciones bancarias. La técnica legislativa empleada hasta ahora ha consistido en dotar de facultades normativas al Banco Central de Chile, mediante su Ley Orgánica Constitucional, lo que le permite establecer las reglas precisas a las cuales deberán someterse las entidades de crédito, fundamentalmente en cuanto a su fiscalización por la autoridad y, en algunos casos, en lo concerniente a las relaciones con sus clientes. Algo similar suce-

[1] Rodríguez Azuero, Sergio: "Contratos Bancarios, su significación en América Latina", Biblioteca FELABAN. Bogotá, Colombia, 1993, p. 96.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

de con la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, aun cuando su ley orgánica, el Decreto Ley Nº 1.097, de 25 de julio de 1975, no tiene rango constitucional.

Esta *deslegalización* de la materia contractual bancaria ha convertido, de hecho, al Banco Central de Chile y a la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, por no decir a la Administración, en fuente material de creación del derecho contractual bancario, con amplias facultades para la fijación de las condiciones mínimas que presidirán la actuación de las entidades de crédito, siempre, claro está, dentro del lógico respeto a la libertad de contratación y a las disposiciones legales de obligatoria observancia.

Particular incidencia tienen en esta materia los Acuerdos adoptados y las Circulares emitidas por el Banco Central de Chile y por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras. Admitido que el Banco Central de Chile, en virtud de su Ley Orgánica Constitucional, tiene potestades legislativas que le permiten establecer normas imperativas para las entidades bancarias, desde la perspectiva estrictamente *iusprivatista*, parece lógico plantearse la cuestión de saber si las normas reglamentarias contenidas en los Acuerdos y Circulares son obligatorias también frente a los clientes bancarios, hasta el punto de constituirlos en directos destinatarios de las mismas y, como tales, sometidos necesariamente a sus disposiciones. A nuestro juicio, la solución a esta interrogante pasaría por considerar que, sólo en el caso en que el documento que contiene la operación se remita a los Acuerdos y Circulares, sus disposiciones serían obligatorias por expresa voluntad de las partes. A falta de ese llamamiento específico, únicamente cabría admitir su aplicación supletoria, para regular aquellos extremos sobre los cuales hayan guardado silencio los contratantes.

También habría que dilucidar acerca de si debe prevalecer la aplicación de aquellas cláusulas particulares que, abiertamente, contradigan las disposiciones de los Acuerdos y Circulares. La solución a esta delicada cuestión dependerá, en gran medida, de que incluyamos a esta normativa administrativa en un concepto amplio de *legislación*, aunque en verdad sabemos que no tienen el rango de ley, según la definición del artículo 1º del Código Civil.

Elemento clave del sistema de fuentes del derecho contractual bancario son las llamadas *condiciones generales*. La contratación bancaria se caracteriza en nuestros días por ser una actividad realizada en serie, excluyéndose virtualmente la posibilidad de que el cliente introduzca modificaciones a las cláusulas propuestas por su contraparte. Esta forma de contratar no se concilia bien con la defensa de los intereses económicos de una de las partes ni se aviene con los principios, todavía vigentes, de nuestro derecho privado de autonomía de la voluntad, de igualdad de las partes contratantes y del carácter dispositivo de las normas aplicables a la contratación mercantil.

Otras fuentes de las cuales emanan normas de derecho contractual bancario son las costumbres observadas por los profesionales del sector en la celebración de las operaciones propias del giro o negocio bancario. No debemos perder de vista que la costumbre mercantil es fuente formal del Derecho Comercial chileno, de conformidad con lo previsto en el artículo 4º del Código de Comercio, que señala sus presupuestos y de acuerdo con el artículo 5º que dispone la forma de acreditarla. La jurisprudencia había reconocido que el secreto bancario sólo estaba recogido por la costumbre comercial que, al respecto, constituía la fuente del derecho (Corte Suprema, 2 de abril de 1981, *Fallos del Mes* Nº 269, p. 77). La Ley Nº 18.576, de 27 de noviembre de 1986, estableció el texto actual del artículo 20 de la Ley General de Bancos, donde ahora ha quedado regulado por ley el secreto bancario.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

4. Concepto de operación bancaria

Las operaciones bancarias están constituidas por un negocio que puede comprender uno o varios actos o contratos, que pueden estar regidos por diversos textos legales, pero que se encuentran vinculados entre si por la finalidad económica que con ellas se persigue.

Para que se trate de una operación bancaria es preciso que una de las partes sea una persona cuyo giro comercial sea el bancario. En nuestro derecho el giro bancario sólo puede ser ejercido por bancos estatales y comerciales autorizados por la autoridad competente. El único banco estatal en el país tiene una Ley Orgánica que lo autoriza a ejecutar operaciones bancarias determinadas. Los bancos comerciales están regidos por el D.F.L. Nº 252 de 4 de abril de 1960, Ley General de Bancos, que en su artículo 83 y 83 bis señala las operaciones bancarias que pueden efectuar. Las entidades denominadas Financieras pueden celebrar determinadas operaciones establecidas también por la Ley General de Bancos. Se requiere, además, que la operación sea de aquellas que constituyen el giro bancario, es decir, de las mencionadas en los artículos 83 y 83 bis de la Ley General de Bancos, para los bancos comerciales o de las señaladas en la Ley Orgánica del Banco del Estado, tratándose de este último.

5. Tipificación jurídica de las operaciones bancarias

No obstante el hecho que las operaciones de banco carecen de normativa en nuestro ordenamiento, ellas forman una categoría doctrinalmente admitida dentro de la sistemática tradicional de los contratos mercantiles.

La ausencia de regulación legal específica no ha sido óbice, sin embargo, para que la mayor parte de las operaciones bancarias puedan ser asimiladas a los tipos contractuales previstos en el Código de Comercio o en el Código Civil. En otros casos, la falta de moldes contractuales preestablecidos ha sido suplida, satisfactoriamente, por la propia práctica bancaria que se ha encargado de delimitar los contornos jurídicos de las operaciones, al amparo de la libertad contractual consagrada en los artículos 12 y 1545 del Código Civil.

Muchas de las operaciones bancarias, como lo veremos más adelante, están integradas por varios actos y contratos que se vinculan entre sí, para el logro de una finalidad económica como el otorgamiento del crédito, por ejemplo, de manera que tienen una naturaleza propia o *sui generis* y son *atípicas* porque no están mencionadas ni reguladas en el derecho positivo.

La creación profesional del derecho contractual bancario, fenómeno al que no fue ajeno en sus orígenes el propio Derecho Comercial, se ha visto complementada con la destacada intervención de la Administración económica, representada, como ya dijimos, por el Banco Central de Chile y por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, en la formulación de un conjunto de normas que, sin perjuicio de la libertad de contratación, trata de asegurar la máxima transparencia en el mercado y la necesaria protección de la clientela bancaria.

6. Clasificación de las operaciones bancarias

Tradicionalmente, las operaciones bancarias se han agrupado tomando en cuenta la función desarrollada por los bancos en el marco de la típica intermediación crediticia. Según este criterio, atendiendo a la parte que concede el crédito a la otra, se

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

distingue entre operaciones *activas y pasivas*. Son operaciones activas aquellas en las cuales el banco otorga el crédito al cliente, naciendo para éste la obligación de restituirlo. Pertenecen a esta categoría los préstamos de dinero, la apertura de crédito, el descuento, etc.

En las operaciones pasivas, es el banco el que recibe los fondos ajenos para colocarlos en otros clientes o destinarlos a otros fines propios de su giro. La persona física o jurídica que mediante este tipo de operación entrega su crédito al banco, tiene derecho a exigir la restitución, en los términos convenidos. Las diversas clases de depósitos de dinero constituyen, por excelencia, las operaciones bancarias pasivas.

Sin embargo, las entidades bancarias practican muchas otras operaciones que no involucran otorgamiento de crédito por ninguno de los sujetos participantes, sino que importan prestaciones de servicios de diversa índole y por las cuales reciben una remuneración. Tales operaciones se denominan genéricamente operaciones *neutras o de gestión*, porque lo relevante no es la concesión de crédito sino la actuación del banco conforme a las instrucciones dadas por el cliente. Participan de esta clase las operaciones de custodia de valores, el arrendamiento de cajas de seguridad y los servicios de cobranza.

Otro criterio de clasificación apunta a la trascendencia que la operación tenga dentro del giro o actividad bancaria, lo que permite distinguir operaciones *típicas o fundamentales* y *atípicas o complementarias*.

Operaciones *típicas* son aquellas en las cuales el banco desarrolla su función clásica de intermediario en el crédito, sea concediéndolo a sus clientes o recibiendo fondos de éstos.

Operaciones *atípicas* son las que complementan el giro ordinario del banco, como ocurre tratándose de las operaciones de comisiones de confianza y de servicios de custodia.

7. La innovación bancaria y financiera

El rol tradicional de los bancos comerciales consiste en la intermediación que ellos realizan entre las personas y empresas que pueden y quieren ahorrar, de quienes captan sus ahorros mediante diversas clases de depósito, pagando un interés de captación y aquellos sujetos o entidades que están dispuestos a pagar por el traspaso de recursos financieros ajenos, en quienes colocan los dineros captados, cobrándoles un interés de colocación. La diferencia entre las tasas de captación y de colocación de los recursos, que el banco aplica, constituye el denominado *spread*, que representa la ventaja que persigue la entidad intermediaria.

Sin embargo, la actividad bancaria de fines del presente siglo se caracteriza por la presencia de un *fenómeno de innovación* que ha cedido el lugar que tradicionalmente tenía el banco de intermediario en la circulación del crédito. En efecto, el banco aparece ahora, ante todo, como un *prestador de servicios*, que interviene directamente en los proyectos de sus clientes y que intenta resolver los problemas que, en el orden financiero, a ellos se les pueden presentar, asumiendo un rol más activo en las empresas o en las actividades de sus comitentes.

El fenómeno de *innovación financiera* comprende no sólo los diferentes *productos* que el banco ofrece en este ámbito sino también las entidades que los *producen* y los importantes cambios experimentados en la estructura del sector de servicios financieros en los distintos países.

Frecuentemente se emplea el término *desintermediación* para referirse al

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

conjunto de nuevos instrumentos monetarios y financieros, nuevas figuras de agentes económicos y nuevos servicios, que surgen y se desarrollan en el sistema financiero, y en particular en el crédito, modificando de manera significativa las actividades tradicionales.

En los últimos tiempos los instrumentos y técnicas que nacen y se desarrollan en los Estados Unidos de Norteamérica han servido de modelo común a la mayoría de las innovaciones que se manifiestan en los países industrializados. Pero este modelo común también ha sido adoptado por otros países, ya sea como consecuencia de su aplicación en los mercados financieros en cada uno de ellos, ya sea a través de los mercados internacionales a los que se trasladan muchas de las innovaciones aparecidas en el mercado norteamericano.

Los factores determinantes del actual fenómeno de innovación financiera son, entre otros, los siguientes:

- la liberación de los sistemas mediante la adopción de medidas legislativas que han permitido la eliminación de limitaciones de carácter estrictamente financiero (supresión de barreras a la libertad de intereses y comisiones, de operaciones con divisas, etc.);
- la reducción de costos derivada de la simplificación en las formalidades para ejecutar las diversas operaciones y del gran número de ellas;
- la creciente competencia entre numerosos bancos que ofrecen similares servicios;
- el empleo de las nuevas tecnologías y, particularmente, la racionalización de la información conseguida mediante la informática; y
- la internacionalización o globalización de las operaciones financieras.

La combinación de estos factores es la que en realidad origina el presente fenómeno de innovaciones financieras, porque no deben considerarse en forma aislada toda vez que mantienen entre si relaciones estrechas. Así, por ejemplo, el empleo de las nuevas tecnologías hace posible la existencia de una amplia gama de nuevos servicios para la clientela como el llamado *banco en casa* o *banco en la oficina*, o el llamado *self-bank* o autoservicio bancario propiciado por el uso de cajeros automáticos o la utilización de otros sistemas de pago electrónico como las transferencias electrónicas de fondos. Junto a estos nuevos servicios, las nuevas tecnologías agilizan, en general, la operativa bancaria tradicional, reduciendo de forma considerable sus costos, lo que normalmente se refleja en una reducción del margen de beneficio obtenido por cada operación. Estas mismas reducciones de costos y márgenes de beneficio facilitan un incremento en el número de operaciones a realizar, lo que al mismo tiempo lleva a la necesidad de captar nuevos clientes, con el consiguiente aumento de la competencia entre las entidades financieras. La creciente competencia se refleja no sólo a nivel nacional o sectorial, sino que también en el plano internacional y se manifiesta en la lucha de estas entidades por contar con mejores redes internacionales interconectadas, como medio de agilizar el creciente número de operaciones internacionales que la clientela bancaria viene requiriendo.

Nos ocuparemos ahora de los nuevos mecanismos de contratación bancaria como la *cesión temporal de activos*, el *forward*, el *futuro financiero* y el *swap* o permuta financiera.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

SECCION II
LAS NUEVAS OPERACIONES BANCARIAS Y FINANCIERAS

8. Generalidades

En esta sección vamos a describir, sucintamente, algunas figuras o *productos bancarios* que tienen su origen en el actual fenómeno de innovación financiera. Habida consideración que es difícil disponer de un listado de casi un centenar de estas nuevas figuras y sus respectivas modalidades, sólo trataremos de aquellas que, de momento, asumen un rol protagónico en esta materia. Dejaremos al margen del estudio algunas figuras contractuales de una cierta importancia, como por ejemplo el *forfaiting* o el *confirming* que son productos financieros de gestión de clientes.

Es preciso, además, señalar el fenómeno de la falta de determinación precisa de límites o fronteras entre los actuales intermediarios financieros, que origina el hecho que un buen número de estas nuevas figuras pueda también ejecutarse por otras entidades financieras distintas de las bancarias.

Finalmente, resulta difícil encontrar otras áreas en el mundo del derecho en donde las innovaciones se sucedan con más rapidez que en la del mercado financiero. Siendo esto así, habrá que reconocer que el protagonismo actual de ciertas figuras es tan sólo provisional, porque en un plazo breve –según las necesidades financieras– algunas figuras nuevas pasen a convivir con otras sucesivas, o incluso sean suplantadas por éstas.

PARRAFO I
LA CESION TEMPORAL DE ACTIVOS FINANCIEROS

9. Importancia y elementos

Esta operación ha logrado gran importancia en los últimos años como forma en que suele instrumentarse la captación de fondos reembolsables del público por las entidades de crédito. La ley española Nº 26/1988, de 29 de julio de 1988 de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito, la reglamenta en sus artículos 28. 2º y 39. 3º, junto con el depósito y el préstamo.

Nos centraremos únicamente en las operaciones de cesión de activos más usuales, toda vez que ellas suelen ser múltiples y de gran complejidad. Trataremos de las que tienen como campo de acción las operaciones bancarias de préstamo, préstamo que en adelante llamaremos *préstamo de origen*, del que nace el derecho de crédito posteriormente cedido; y particularmente de aquellas cesiones que se extienden a los derechos de crédito derivados de operaciones de préstamo en las que se hace posible una disposición de las enormes cantidades de dinero exigidas por la financiación a medio y largo plazo de las grandes empresas, como el denominado *crédito-subasta.*

Esta operación tiene como presupuesto la facultad propia de los bancos acreditantes, en su calidad de acreedores, para ceder a terceros el derecho a la devolución de unos fondos prestados previamente a un cliente, de manera que –una vez que venza el crédito cedido– éste habrá de resultar a favor del tercero cesionario.

Otro elemento de la operación es el beneficio que de esta cesión obtiene el banco, representado básicamente por un *diferencial* sobre el tipo de interés con el que se remunera el préstamo de origen o por una *comisión*, en aquellos casos en que el banco se limita a poner en contacto a los ahorrantes e inversionistas.

Los terceros cesionarios son inversionistas que, gracias a esta operación, ob-

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

tienen en el mercado bancario una nueva alternativa para rentabilizar sus excesos de liquidez o *puntas de tesorería*, la cual resulta mucho más productiva la que consiguen con el mecanismo tradicional de los depósitos de dinero.

La mayor rentabilidad para el cesionario concuerda con el mayor nivel de riesgo asumido en la cesión del crédito, es decir, con el riesgo que asume el cesionario ante una eventual no devolución por el deudor de las cantidades acreditadas y efectivamente recibidas. Apreciada esta misma circunstancia desde la perspectiva del cocontratante, se advierte que el cedente se libera de este riesgo genérico de falta de pago propio de toda operación bancaria activa, configurándose de esta suerte la principal ventaja obtenida por los bancos. El traspaso del riesgo de impago del cedente al cesionario respecto del crédito cedido, inherente a la cesión ordinaria, se presenta aquí como otro elemento integrante de la operación.

Por último, con esta operación los bancos cedentes logran una liquidez sin necesidad de esperar al vencimiento final del crédito de origen, liquidez que les permite volver a colocar los fondos en manos de nuevos requirentes.

10. Naturaleza jurídica

Sin duda que estamos frente a una operación de naturaleza *sui generis* propia de la creatividad de los operadores del mercado financiero.

Dado que la figura suele consistir en una cesión de crédito en la que simultáneamente se excluye, por tiempo indefinido y sus condiciones, la facultad del cesionario para hacer valer el crédito en su nombre, ello impide considerar esta operación como verdadero contrato de cesión de créditos, sino más bien habría que calificarlos de *préstamos aleatorios* que la doctrina asimila a los *préstamos a la gruesa*, justificando la aplicación por analogía de las normas inherentes a ellos[2].

Atendida la circunstancia que la modalidad recién descrita de la figura en estudio elude el control monetario y fiscal facilitando al cesionario una vía rentable para lavar dinero, las autoridades fiscalizadoras exigieron modificar las cláusulas del documento denominado *certificado de transmisión de crédito* en el cual ella se instrumentaba, convirtiéndola de esta suerte en un verdadero contrato de cesión de crédito. Siendo así, el cesionario adquiere la plena titularidad del crédito cedido con todos los riesgos y derechos inherentes, incluida la totalidad de los medios de defensa de su calidad jurídica de acreedor. Se originan los efectos propios de estos contratos representados por la plena sucesión de la posición jurídica de acreedor del cesionario respecto del cedente y la salida del cedente de esta calidad.

Como la operación resulta en su categoría jurídica asimilada a la cesión ordinaria extracambiaria de créditos, es preciso tener en cuenta que el Derecho común, atendidos los riesgos que pone a cargo del cesionario, no cumple eficientemente la tarea de facilitar y asegurar tal circulación, pese a lo cual sus normas, en especial los artículos 1901 y siguientes del Código Civil, están llamadas a suplir la ausencia de preceptos mercantiles en la materia. Tratándose de un contrato de cesión ordinaria de un crédito mercantil, no hay inconveniente en que se pacte que el cesionario sólo podrá ejercer el derecho de que ha llegado a ser titular después de un determinado plazo o bajo ciertas

[2] Valenzuela Garach, Fernando. "La Contratación de las Entidades Bancarias: Nociones preliminares" en *Derecho Mercantil*. Obra colectiva, coordinación de Jiménez Sánchez, Guillermo J. 2ª edición, corregida y puesta al día. Ariel Derecho. Barcelona, 1993, p. 422.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

condiciones, ni en que aquél confiera poder revocable al cedente para que efectúe la de cobranza del crédito cedido.

No obstante que se le atribuya a la operación el carácter de cesión ordinaria de créditos, se presentan algunos problemas como en el caso en que se opte por considerar que, pese al tenor literal del artículo 1902 del Código Civil, en realidad la notificación de la cesión al deudor, o el conocimiento de la misma por éste, no es un requisito de la transferencia de crédito del cedente al cesionario, ni es requisito de eficacia de la cesión respecto del deudor cedido; ello sin perjuicio de que el pago, hecho de buena fe, al cedente le libere frente a su verdadero y único acreedor, el cesionario; y sin perjuicio, asimismo, de que el propio deudor pueda denegar la prestación al cesionario sin incurrir en mora en tanto el cedente no le haya notificado la cesión realizada.

PARRAFO II
INSTRUMENTOS JURIDICOS DE GESTION DE RIESGO FINANCIERO

11. Requisitos comunes de estos instrumentos

Se trata de figuras jurídicas que en la actualidad se emplean como mecanismos que permiten a los agentes financieros protegerse o cubrirse frente a determinados riesgos o bien especular.

El riesgo financiero que puede cubrirse gracias a las operaciones que vamos a analizar, es el derivado de la oscilación o la sensible variación o volatilidad de precios de las divisas y del dinero (tipos de interés), que caracteriza a los mercados internacionales desde comienzos de la década de los años setenta.

Los mercados financieros se configuran bajo la influencia de factores externos a la decisión política tales como las elevadas tasas de inflación internacional y de factores exclusivamente internos como la eliminación de los tipos de cambio fijos y la derogación de las leyes que limitan o restringen las tasas o los tipos de intereses.

Estructurado el mercado financiero bajo tales factores, se presenta una situación en la cual la variación de los tipos de interés y las oscilaciones en los tipos de cambio, pasan a ser o se convierten en la regla general. Frente a la situación descrita imperante en el mercado financiero, las figuras jurídicas de las cuales trataremos enseguida, adoptan diversas modalidades, relativas tanto al riesgo de oscilación de los tipos de interés como al de los tipos de cambio.

Conviene señalar que las simples *previsiones* que pueden adoptar las empresas o los operadores, constituyen un medio *insuficiente e incluso peligroso* para luchar contra el aludido riesgo financiero, de manera que la única alternativa que se presenta consiste en *gestionar o administrar* ese riesgo, mediante el empleo de mecanismos que permitan eliminar o aminorar las consecuencias negativas derivadas de una repentina alza o baja desmesurada en los referidos precios.

La gestión del riesgo puede encaminarse a través de alguna de estas vías:

• ejecutar operaciones que se reflejan contablemente en los balances de la entidad bancaria involucrada, como por ejemplo, el recurso a los tipos de interés variables o flotantes, que suelen resultar costosas, pero bastante seguras;

• realizar transacciones del tipo off-balance-sheet que adoptan la forma de instrumentos contractuales de cobertura de riesgo financiero, como es el caso del *forward*, del *futuro financiero*, de la *opción financiera* y del *swap* o permuta financiera, de que trataremos, sucintamente, a continuación.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

12. El forward

Es una figura jurídica en virtud de la cual los sujetos intervinientes convienen en entregar y recibir, respectivamente, en una fecha futura especificada en el documento que da cuenta de la misma, una cantidad de dinero a un tipo de cambio (si se trata de divisas) o a un tipo de interés (si es préstamo o depósito), convenido en el momento de su celebración y reflejado en ella.

Desde el punto de vista de su perfeccionamiento, el forward es consensual, pero generalmente se celebra por escrito. Es la figura más antigua y la menos compleja empleada en el mercado financiero a plazo.

13. Efectos jurídicos y características del forward

Como tendremos ocasión de indicarlo, este mecanismo financiero puede revestir distintas modalidades, siendo la más conocida por su mayor aplicación práctica la denominada *Forward Rate Agreement*, de la cual extraeremos sus principales efectos y rasgos distintivos.

La prestación que constituye su objeto, esto es, entregar o recibir, respectivamente, en una fecha futura prestablecida, una cantidad de dinero a un tipo de interés convenido al tiempo de su celebración, debe cumplirse en todo caso según el precio estipulado inicialmente, con independencia de cuál sea el tipo de interés corriente o el tipo de cambio en el mercado al momento del vencimiento previsto. Siendo esto así, resulta que:

- el riesgo es bilateral, porque en relación al precio del mercado podrá obtener beneficio o pérdida cualquiera de las partes;
- el compromiso adquirido no admite cambios de contenido ni opción alguna en el futuro; más aún estamos frente a un instrumento no negociable, de suerte que si sus estipulaciones llegan a ser gravosas para uno de los participantes, éste sólo podrá contrarrestarlas conviniendo otro *forward* en sentido contrario.

Por otra parte, el marcado carácter financiero de esta operación implica la falta de un desembolso inicial de parte de los operadores. Es preciso tener en cuenta que el acuerdo de voluntades de las partes recae sobre el tipo de interés que va a rendir un hipotético préstamo o depósito estipulado a plazo, cuyos respectivos capitales principales siempre están teóricamente disponibles y son también objeto de la operación, si bien no se entregan nunca. En efecto, como el pacto recae sobre los tipos de intereses que van a resultar de ese préstamo o depósito al término estipulado, habrá que admitir que sólo entonces y sobre dichos intereses que se produzca el flujo de dinero, denominado flujo de liquidación o settlement flow, a favor de quien resulte en cada caso beneficiado o ganador. En consecuencia, la liquidación final y única de la operación es la que va a determinar el saldo acreedor o deudor para cada uno de los sujetos que han participado en ellas, compensándose por las diferencias.

Naturaleza jurídica del forward

Es discutible la naturaleza jurídica de esta figura porque tiene elementos que la sitúan entre el préstamo aleatorio y el seguro.

Si se considera la función económica que desempeña el forward, puede asimilarse con facilidad al préstamo aleatorio, pero, desde un punto de vista contable, se asimila mejor al seguro, al no implicar anotación de activo alguna. Asimismo, la finalidad

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

de aminorar el riesgo de tipos de interés se logra mediante la modalidad *Forward Spread Agreement*, gracias a la cual se agregan al *Forward Rate Agreement* ciertas ventajas para el evento de diferencias de tipos de interés de dos tipos de divisas, sin implicar ningún riesgo de tipos de cambio.

14. Modalidades de forward

Existen modalidades de *forward* cuyo objeto específico es la gestión de los riesgos de tipos de cambio. Tal es el caso del denominado *seguro de cambio bancario* que constituye la forma principal en que se manifiesta concretamente el *forward de divisas*. En efecto, mediante esta modalidad de forward, se establece un tipo de cambio fijo para una fecha futura.

Otras variantes de forward destinados a la gestión del riesgo del tipo de cambio son el llamado *Break Forward* o *Forward de ruptura*, que se caracteriza por ser revocable en una fecha predeterminada, el *Range Forward* o forward de rango, sin fijación de tipo de cambio concreto, sino delimitado por un tope superior e inferior y, por último, el *forward participativo*, con tipo de cambio mínimo o *floor rate*.

15. El futuro financiero

Este mecanismo, al igual que la opción financiera de la cual trataremos más adelante, aparece como manifestación del fenómeno de expansión de las figuras originadas en la práctica bursátil, que se han extendido más tarde -con fines análogos o similares- al mercado cambiario.

El futuro financiero, no obstante su corta vida, tiene gran aplicación en la práctica donde ha logrado enormes volúmenes de contratación. Gracias a esta figura se puede lograr, aparte de la satisfacción de las pretensiones de los inversionistas, evitar, asimismo, grandes variaciones que afecten desmesuradamente a los precios del dinero (tipos de interés) y a los tipos de cambio de divisas. Tales finalidades se obtienen celebrando un contrato bilateral en el cual una de las partes se obliga a comprar, en una fecha futura prefijada, un determinado activo financiero o una determinada divisa por un precio estándar adoptado previamente.

Puede advertirse que en lo medular el futuro financiero funciona de forma similar a un "forward". Con todo, podemos destacar las siguientes diferencias comparativas:

a) Los contratos de futuros financieros son libremente transferibles, contando para ello con un mercado organizado, centralizado y diario, que requiere la existencia de una sociedad o asociación de miembros. Todo ello propicia que la posición mantenida en una operación de futuro pueda quedar fácilmente liquidada por su contraria, mediante la posibilidad de "compra" o "venta" diaria del instrumento; de esta manera resultará, pues, prácticamente eliminado todo riesgo de crédito o insolvencia en las transacciones individuales.

b) La circunstancia anterior se ve reforzada por el hecho de que, al estar centralizados estos mercados, los futuros no se contratan directamente entre "comprador" y "vendedor"; entre ellos se interpone siempre la *Clearing Corporation* o sociedad rectora del mercado, como garante y como responsable de la liquidez y de la solvencia de los operadores, al actuar como compradora ante el miembro vendedor y como vendedora ante el miembro comprador por las operaciones realizadas por éstos en nombre propio o de sus clientes; y al encargarse del registro, compensación y liquidación de tales operaciones.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

Por ser de esta manera es imperativa la existencia de una cuenta compensatoria, en la cual se cargan o se acreditan, respectivamente, las pérdidas o las ganancias que resulten de alzas o caídas en el valor del mercado. De esta suerte, el riesgo se transfiere desde el inversionista concreto al mercado en su conjunto; y es precisamente este efecto de aminorar el riesgo de crédito o de insolvencia lo que en la práctica atrae a los inversionistas al mercado de futuros, toda vez que como estricto contrato de cobertura del riesgo financiero es más adecuado el "forward".

Por último, hay que señalar que mientras el *Forward Rate Agreement* permitía ajustar mucho los valores y fecha de vencimiento a las necesidades de las partes, los futuros financieros se realizan por referencia a importes, valores o índices estándar; se clasifican así en futuros de cambios de divisas, futuros de tasas de interés y futuros de índices bursátiles y de precios.

16. Futuro bursátil

Se han elaborado varias definiciones de esta figura jurídica, algunas de las cuales indicaremos a continuación.

Para Luis Hernán Paul[8] se trata de un "acuerdo de voluntades para comprar (vender) una cantidad determinada de un bien de calidad estándar, en una fecha futura definida, a un precio preestablecido, este contrato es transado desde el momento de su origen hasta su vencimiento".

Por su parte, Gerardo Walker[9] señala que se trata de "compromiso para recibir o entregar una cantidad estándar de un bien, durante un determinado mes y de acuerdo a ciertos términos y condiciones reglamentadas por el Organismo Central de Administración del Mercado (Cámara de Compensación), a un precio que se establece en el presente y en el lugar físico fijado para la realización de estas transacciones".

El Reglamento General del Mercado de Futuros de la Bolsa de Comercio, establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros, mediante oficio Nº 004728, de 6 de noviembre de 1990, en su artículo 2º define la operación que nos ocupa como: "contratos estandarizados de compraventa de un activo previamente definido, en los cuales las partes –comprador y vendedor del respectivo cierre– determinan en el presente, la cantidad, precio y vencimiento del contrato negociado, asumiendo cada una de ellas el compromiso de celebrar el correspondiente contrato con la Cámara y de pagar o recibir de la Cámara de Compensación las pérdidas o ganancias producidas por las diferencias de precio del activo negociado, mientras el contrato esté vigente y a su vencimiento".

La Circular Nº 975 de la Superintendencia de Valores y Seguros que establece normas sobre esta materia, define la operación de futuro como "una transacción de rueda donde se negocia un contrato estandarizado de compra o venta de un activo determinado, acordándose la cantidad del activo, su precio y vencimiento, asumiendo las partes la obligación de celebrarlo y el compromiso de pagar o recibir las pérdidas o ganancias producidas por las diferencias del precio del contrato, durante la vigencia del mismo y a su liquidación".

17. Elementos comunes de los futuros bursátiles

La figura tiene los elementos comunes que indicamos enseguida:

[8] Paul Fresno, Luis Hernán: *Mercado de Futuros en Chile*. Bolsa de Comercio de Santiago, 1990, p. 5.
[9] Walker, Gerardo: *Seminario sobre Operaciones a Futuro en el Mercado Chileno*. s.e. Santiago, 1992, p. 2.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

• el bien que se trata de transar tiene que ser un producto, un activo financiero o moneda;

• la cantidad del bien de que se trata;

• una fecha en que se hace efectiva la transacción o contrato (vencimiento);

• un precio que se establece en el presente;

• una compra o una venta en rueda de un bien;

• un compromiso de celebrar el respectivo contrato con la Cámara de Compensación; y

• una liquidación: La liquidación al vencimiento no implica una transferencia física del activo objeto y generalmente se efectúa sólo una liquidación financiera de los contratos, considerando los precios futuros y contado.

En consecuencia, en esta figura las partes sólo serán acreedores o deudores de la diferencia que a la fecha de vencimiento exista entre el precio que al celebrar el contrato se estimó que podría producirse, llamado *precio futuro*, y el que efectivamente se produjo, denominado *precio contado*. De esta suerte se reduce el riesgo de un precio al riesgo menor de una diferencia de precio.

Por último, la terminología empleada en esta clase de operaciones, definida en el Reglamento General de Mercados de Futuros de la Bolsa de Comercio, la señalaremos en la siguiente nota al pie de página [5].

[5] Glosario de términos empleados en los contratos de futuros:

- *Precio Sport*, corresponde al precio del activo en el mercado contado o físico;
- *Precio futuro*, es el precio al cual se está negociando el activo en el mercado futuro;
- *Valor del contrato*, corresponde al número de unidades del activo que contiene el contrato;
- *Instrumento*, queda definido por el activo negociado, el valor y la fecha de vencimiento del contrato;
- *Activo*, corresponde al valor mobiliario, activo financiero o bien físico objeto del contrato de futuro;
- *Vencimiento*, es la fecha establecida para la liquidación del contrato;
- *Lote padrón del contrato*, es el número de unidades del activo que el contrato tipo contiene;
- *Contratos transados*, número de lotes padrones que se negocian;
- *Interés abierto*:

I. Del cliente:

1) En un instrumento: Diferencia en un momento dado entre los contratos de compra y venta de un mismo instrumento que posee un cliente. Si la diferencia es positiva se hablará de interés abierto de compra, si resulta negativa se tratará de interés abierto de venta.

2) Total:

a) De compra: Suma de los intereses abiertos de compra que el cliente mantiene en todos los instrumentos de un mismo activo.

b) De venta: Suma de los intereses abiertos de venta que el cliente mantiene en todos los instrumentos de un mismo activo.

II. Del corredor:

1) En un instrumento:

a) De compra: Suma de los intereses abiertos de compra que sus clientes mantienen en el instrumento en cuestión.

b) De venta: Suma de los intereses abiertos de venta que sus clientes mantienen en el instrumento en cuestión.

2) Total:

a) De compra: Suma de los intereses abiertos de compra que sus clientes mantienen en todos los instrumentos de un mismo activo.

b) De venta: Suma de los intereses abiertos de venta que sus clientes mantienen en todos los instrumentos de un mismo activo.

III. De mercado:

1) En un instrumento:

a) De compra: Suma de los intereses abiertos de compra que en un instrumento dado mantienen los clientes de todos los corredores.

b) De venta: Suma de los intereses abiertos de venta que en un instrumento dado mantienen los clientes de todos los corredores.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

18. Opción financiera

La opción financiera tiene una particular diferencia con las otras figuras que hemos analizado. En efecto, mientras en las otras operaciones se contraen obligaciones, en la opción financiera se adquiere, en cambio, un derecho a la compra, denominado *call* o un derecho a la venta llamado *put*, respecto de cierto activo financiero, en una fecha futura, por un precio acordado al momento de la celebración del contrato. El día del vencimiento, el optante decidirá si ejercita o no su facultad, teniendo en cuenta, esencialmente, el precio de mercado en ese momento.

En consecuencia, la opción financiera es una figura mediante la cual se ges-

---

2) Total:

a) De compra: Suma de los intereses abiertos de compra que los clientes de todos los Corredores mantienen en todos los instrumentos de un mismo activo.

b) De venta: Suma de los intereses abiertos de venta que los clientes de todos los Corredores mantienen en todos los instrumentos de un mismo activo.

Tratándose de los intereses en estas operaciones de futuro, la Bolsa de Comercio ha desarrollado la siguiente terminología:

I. Intereses Máximos abiertos en los Contratos de Futuro de dólar observado.

1) Del cliente: El número máximo de intereses abiertos por cliente alcanzará a 330 contratos.

2) Del corredor: Los intereses abiertos mantenidos por un corredor no podrán superar los 1.000 contratos.

3) Del mercado: Los intereses abiertos del mercado no pueden superar a 20.000 contratos.

II. Máximos intereses abiertos en los contratos de futuro de IPSA.

1) Del cliente: 800 contratos.

2) Del corredor: El valor en pesos de los intereses abiertos mantenidos por un corredor no podrá superar en diez veces el patrimonio del corredor. Dicho valor le será entregado al corredor por la Cámara de Compensación;

3) Del mercado: El valor en pesos de los intereses abiertos del mercado no podrá superar en diez veces la suma de todos los patrimonios de los corredores. Dicho valor será publicado en el Informativo bursátil diario;

Cuenta corriente, es la cuenta que mantiene la Cámara de Compensación con el cliente, representado por su corredor, en la cual se acreditan o debitan los sucesivos abonos o cargos, en dinero o valores, que las partes deban hacer en virtud de las variaciones diarias de precio del activo objeto del contrato. El cliente tiene una cuenta corriente por cada corredor con el que opera. Los abonos en la cuenta corriente corresponderán siempre a montos positivos, a favor del cliente, en tanto que los cargos corresponderán a montos negativos, en contra del cliente;

-Margen inicial, es el saldo positivo que se exige en la cuenta corriente de cada cliente con la Cámara de Compensación por cada Contrato de Futuros que registre en ella; saldo que determina la Bolsa para cada contrato según el activo de que se trate, corresponde a un porcentaje del precio;

-Margen, es la suma de los márgenes iniciales que debe mantenerse en forma permanente en la cuenta corriente del cliente con la Cámara de Compensación, de acuerdo a los contratos o intereses abiertos que mantenga éste en un momento determinado;

-Saldo a favor, saldo a favor positivo de la subcuenta "disponible" de la cuenta corriente, que determina los abonos en dinero que el cliente debe efectuar en ella;

-Saldo en contra, saldo negativo de la subcuenta "disponible" de la cuenta corriente, que determina los abonos en dinero que el cliente debe efectuar a ella,

-Actualización diaria de la cuenta corriente, la Cámara de Compensación realiza una actualización de la cuenta corriente de cada cliente, ingresando en éstos todos los movimientos u operaciones del día. El objetivo de esta actualización es calcular los márgenes requeridos y las pérdidas o ganancias correspondientes a las variaciones de precio;

-Valorización diaria, es el proceso por el cual la Cámara de Compensación determina las ganancias o pérdidas de los Contratos producto de la variación diaria del precio de referencia del contrato;

-Ganancias o pérdidas, corresponde al resultado obtenido por las operaciones en un instrumento, quedando definida por el precio inicial del activo objeto del contrato, por el número de contratos de un cliente, por las variaciones diarias de precios del activo objeto del contrato y por la liquidación, anticipada o no, del contrato. La forma de calcular la ganancia o pérdida se define en las especificaciones de cada activo que, posteriormente, se analizarán; y

-Liquidación, dice relación con la forma en que se pone término al Contrato de Futuros, ésta se realiza con el objeto de cerrar parte o la totalidad de los intereses abiertos en un determinado instrumento, es decir se pueden resolver todos o algunos contratos reconociéndose la pérdida o ganancia de la operación y devolviendo el margen inicial si corresponde (margen inicial = anticipo del precio). La liquidación puede clasificarse en anticipada o al vencimiento y a su vez la anticipada puede ser total o parcial.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

tiona de forma unilateral el riesgo hasta el punto de eliminarlo totalmente, e incluso puede venderse. Por tal razón ese derecho de opción tiene un costo inicial, que perderá su titular si decide no ejercitar el derecho de compra. No obstante que para cuantificar este costo inicial, el propio titular puede elegir el precio de referencia *strike price* que desee, lo más frecuente es que éste sea el de un *forward* convenido para un período igual de vencimiento.

Modalidades de opción financiera

Esta operación presenta como modalidad específica de gestión del riesgo de tipos de interés, *la opción sobre swaps* o permuta financiera, denominada *swaptions*, la que mediante el pago de una prima faculta a su titular para decidir durante un cierto período si quiere o no estipular un determinado "swap".

Otras modalidades relativas a operaciones sobre divisas son las *opciones sobre contado* y las *opciones sobre futuros*, según que la opción adquirida sea la de disponer en fecha futura de una cierta cantidad de divisa o un determinado tipo de cambio, o sea la de disponer de un contrato de futuros de divisas en condiciones predeterminadas.

19. El swap o permuta financiera

Para entender la forma como opera esta figura financiera es preciso valerse del siguiente ejemplo: si una empresa que posee marcos alemanes desea obtener francos suizos, encuentra a otra empresa que, estando deseosa de obtener marcos alemanes, cuenta al mismo tiempo con francos suizos, ambas verán satisfechas sus respectivas pretensiones mediante una permuta financiera. Antes que se ideara la figura del "swap", las empresas que se encontraban en la situación descrita en el ejemplo, recurrían a un préstamo paralelo, denominado *parallel loan* o a un préstamo adosado, llamado *back to ack loan*.

Los *swaps* o permutas financieras han nacido en los mercados como consecuencia, fundamentalmente, de la existencia de necesidades similares, aunque opuestas, de los empresarios. Tales necesidades opuestas o encontradas de los empresarios no tienen por qué originarse entre flujos de pagos en distintas monedas, sino que pueden producirse también respecto de operaciones con una misma moneda. Esto último se presenta con frecuencia en la forma más normal de *swap*, que es la relativa a los tipos de interés, y más concretamente en aquellos casos en que el propósito de cada parte consista en cambiar la estructura de sus respectivas deudas, por ejemplo, deudas contraídas en virtud de contratos de préstamos anteriores, debido al hecho que las formas de pago pactadas en el contrato de origen han dejado de convenirles. De esta suerte, si la deuda que una parte ha contraído bajo ciertas condiciones que ya no desea, como por ejemplo es deudora a un tipo de interés fijo y prefiere que el interés sea variable, se opone a la deuda que la otra parte ha asumido y que no quiere mantener, por ejemplo, es deudora del mismo monto de capital a un tipo de interés variable, y ahora desea pagar un interés fijo, ambas partes quedarán satisfechas con tan sólo cruzar o intercambiarse las operaciones.

Conviene precisar que desde un punto de vista jurídico, en esta operación se intercambian sólo las obligaciones. El *swap* es, en general, un mecanismo financiero eficiente para cumplir una finalidad económica que se puede obtener por otros medios, pero que al emplear esto último todo resulta más complejo. En realidad, gracias a esta operación cada una de las partes se aprovecha recíprocamente de la mejor situación de la otra en un determinado mercado. En efecto, cada empresa se endeuda donde obtenga

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

las condiciones más favorables, no obstante que tal endeudamiento no sea el que más le interese; pero lo pacta con la mira de un posterior intercambio de esa operación por otra que sea de su conveniencia, y que ha sido concertada por otra empresa en iguales condiciones favorables. Debido a que cada empresa obtiene préstamos donde tiene mejores ventajas comparativas, se logra reducir los costos de los préstamos, porque ambas partes lograrán un diferencial de mejora con respecto a lo que hubieran conseguido por separado.

La figura en estudio puede conceptualizarse como un negocio en virtud del cual una de las partes asume la obligación de pagar cantidades, en fechas determinadas, a cambio del compromiso de la otra parte de efectuar pagos recíprocos en esas mismas fechas o en otras que se determinen.

20. Características del swap

Se trata de un negocio u operación única que da lugar a diversas relaciones obligatorias. Es de naturaleza consensual porque no exige escrituración, pero debido a la complejidad de los pactos que a él se incorporan en la práctica se acostumbra a perfeccionarlo por escrito e incluso es frecuente el empleo de formularios-tipo o de *condiciones generales normalizadas*.

La permuta financiera se diferencia de los contratos originales mediante los cuales se logró la obtención de los fondos, tales como el depósito o el préstamo, de los cuales emana la deuda contraída con un tercero que más tarde se cambia por otra. Es, asimismo, una figura *atípica*, en cuanto no está regulado en nuestro derecho positivo.

21. Naturaleza jurídica del swap

En la doctrina europea es muy controvertida la naturaleza jurídica de esta operación donde se considera que se trata ya sea de una compraventa recíproca de monedas similar al doble bursátil, depósito cruzado de monedas, o un doble préstamo.

Creemos que se trata de una operación de trueque asimilable a un contrato de permuta, bajo una modalidad especial del mismo, la financiera. Para aceptar esta concepción, es preciso superar la dificultad que plantea el derecho común, artículo 1897 del Código Civil, según el cual el objeto de la permuta es el cambio de una especie o cuerpo cierto por otro, admitiendo que el objeto de la operación son medidas de valor representadas por las diversas modalidades de tipos de interés o de cotización de las divisas. Conviene tener presente que desde sus orígenes el *swap* se negocia individualmente con un banco que intermedia entre ambas empresas, al cual se le paga la comisión respectiva; más adelante los bancos deciden alternar su función mediadora con la estipulación de estas operaciones entre sí, lo que no quita la posibilidad de desprenderse de ellas, mediante su negociación en el mercado secundario, en el que pueden actuar por cuenta de una de las partes como comisionista.

22. Modalidades del swap

Existen diversas variantes de este *producto financiero* y el desarrollo de nuevas modalidades es incesante.

Entre los *"swaps"* de tipos de interés se puede señalar que la modalidad más normal es el *coupon swap*, en el cual sólo se permutan las obligaciones de pago de intereses y no el capital. Esta modalidad tiene a su vez dos variantes: el *plain vanilla*, consistente en cambio de tipo fijo por tipo variable y el *basis swap*, cambio de tipo variable por tipo variable.

Artículo: Nuevas operaciones bancarias y financieras
Revista: Nº197, año LXIII (En-Jun, 1995)
Autor: Ricardo Sandoval López

REVISTA DE DERECHO
UNIVERSIDAD DE CONCEPCIÓN
ISSN 0303-9986 (versión impresa)
ISSN 0718-591X (versión en línea)

Otra modalidad de esta operación la constituyen los *swaps con límites o con opciones*, que evitan que los endeudamientos sobrepasen en sus costos determinados umbrales. En el caso que exista tipo fijo como límite superior a los tipos variables, nos encontraremos frente a un *rate cap swap*. Si este mecanismo funciona, por el contrario, con un límite inferior, estaremos ante el *floor-ceiling swap*. Por último, si se establecen simultáneamente un límite inferior y otro superior, se trata de un *collar o mini-max floating rate swap*.

Tratándose de los ***swap*** de tipo fijo por tipo fijo ***fix to fix swap***, pueden citarse las modalidades: *circus swap* o *cross currency swap* y el *floating swap*. En todos ellos no sólo se intercambia el interés sino también el capital. Finalmente, en este segundo grupo de modalidades pueden citarse los siguientes: *el straiht currency swap, el dual swap, el unwinding swap, el cocktail swap y los "swap" con opciones option swaps.*

CONCLUSION

Hemos podido apreciar que la creatividad del sector bancario y financiero es inagotable en cuanto a nuevas figuras u operaciones.

El desafío para los hombres de derecho consiste en encauzar jurídicamente toda esta creatividad con el objeto que exista certeza y seguridad entre los operadores y en la comunidad en general. La tarea está lejos de ser cumplida, por ahora, en nuestro medio, sin desconocer los esfuerzos realizados por las autoridades económicas de control y por la doctrina de los autores.