

TENSIONES Y CONTRADICCIONES DE LOS ESQUEMAS DE FACILITACIÓN DEL ACCESO AL CRÉDITO PARA EMPRESAS DE MENOR TAMAÑO EN SITUACIONES DE INSOLVENCIA. UN ESTUDIO A PARTIR DE LAS GARANTÍAS FOGAPE EN EL CONTEXTO DE LA CRISIS DE LA COVID-19

Tensions and contradictions of the schemes for facilitating access to credit to small and medium enterprises in insolvency situations. A study based on the public guarantee scheme (FOGAPE) in the context of the Covid-19 crisis

JUAN LUIS GOLDENBERG SERRANO*
Pontificia Universidad Católica de Chile

Resumen

Con especial incidencia de los problemas de asimetría informativa, el acceso al crédito por las empresas de menor tamaño sigue siendo un desafío para sostener a quienes representan la espina dorsal de las economías locales, especialmente en tiempos de crisis. El recurso a esquemas de garantías públicas, como el FOGAPE, parecen una solución idónea, pero no por ello carentes de problemas, en especial cuando sus disposiciones no quedan correctamente coordinadas con las normas de insolvencia. Así, la falta de una mirada sistémica puede provocar dificultades para la reorganización de empresas viables, conduciéndolas a su liquidación, y, con ello, aumentando el riesgo de crédito y dificultar su acceso, cuestión que precisamente este tipo de instrumentos pretende evitar.

Palabras clave

Empresas de menor tamaño, acceso al financiamiento, esquemas de garantía pública.

Abstract

With particular incidence on information asymmetries, access to credit by small enterprises continues to be a challenge to sustain those who represent the backbone of local economies, especially in times of crisis. The use of public guarantee schemes, such as FOGAPE, seems to be an ideal solution, but not without problems, especially when their provisions are not properly coordinated with insolvency regulations. The lack of a systemic approach can cause difficulties for the reorganization of viable companies, leading to their liquidation, and thus increasing credit risk and making it difficult to access, an issue that this type of instrument aims to avoid.

Key words

Small and medium enterprises, access to finance, public guarantee schemes.

* Profesor asociado del Departamento de Derecho Privado de la Pontificia Universidad Católica de Chile, Santiago, Chile. Doctor en Derecho, Universidad de Salamanca. Correo electrónico: jgoldenb@uc.cl. Este trabajo se inscribe en el proyecto Fondecyt Regular No. 1210374.

1. Introducción

Son múltiples los estudios que se han llevado a cabo para dar cuenta de las barreras que entorpecen la creación, el desarrollo y la estabilidad de las empresas de menor tamaño (“EMT”)¹. Aquí nos centraremos en algunas variables que dificultan su acceso a fuentes apropiadas de financiamiento durante todo su ciclo de vida². Aun cuando a nivel global se han observado ciertas innovaciones en la materia (por ejemplo, mediante el desarrollo de *fintechs* o plataformas de *crowdfunding*)³, la tendencia es que la obtención de recursos sigue siendo bastante esquiva para las EMT⁴. Algo que resulta todavía más complejo cuando estamos frente a pymes no revestidas de estructuras societarias o constituidas como empresas individuales de responsabilidad limitada⁵, que, de alguna manera, permitan identificar con mayor claridad al deudor y al patrimonio afecto al cumplimiento de las obligaciones. Lo anterior, a pesar de que, aun existiendo tal cobertura jurídica, los deslindes entre activos y pasivos de la empresa y el empresario tienden a desdibujarse por ciertas técnicas legales o por la mera fuerza de los hechos⁶.

La cuestión toma un cariz de urgencia cuando se constata que las dificultades se exacerbaban en escenarios recesivos⁷, como los que se han evidenciado en el contexto de la pandemia de la COVID-19⁸. Ello ha provocado la promoción de múltiples mecanismos de apoyo empresarial, desde sistemas de subsidios o transferencias directas a medidas tributarias o de disciplina prudencial para facilitar la renegociación de la deuda o para acceder a nuevos créditos bajo términos y condiciones excepcionales⁹. Esto último se advierte en los instrumentos creados o reforzados en Chile desde inicios del 2020, que han repercutido en la capitalización del Banco del Estado y del Fondo de Garantía para Pequeñas y Medianas Empresas (“FOGAPE”), la suspensión del impuesto de timbres y estampillas (Leyes 21.225 y 21.229), la flexibilización de las reglas de provisiones bancarias (acuerdo del Consejo de la Comisión para el Mercado Financiero [“CMF”] de 23 de marzo de 2020) y otras medidas conducidas por medio de la CORFO (por ejemplo, los créditos “Corfo Mipyme” y “Fondo Crece”).

El propósito de este artículo es enfocarnos en uno de los mecanismos de apoyo más habituales en el contexto comparado, como es la creación de esquemas de garantía pública, que en Chile se desarrolla mediante el mencionado FOGAPE. Nuestra intención es comprobar que, en atención a los incentivos que estos esquemas presentan, la posibilidad de incumplimiento e insolvencia del deudor tiende a incrementarse, lo que no resulta coordinado con la normativa de insolvencia contenida en la Ley 20.720 (“LC”). Para tales efectos seguiremos el siguiente camino. Primero, daremos cuenta de las razones de las dificultades de acceso al crédito por parte de las EMT, poniendo énfasis en los problemas derivados de las asimetrías de información (2). Luego, revisaremos cómo los sistemas de garantías pueden aplacar dicho riesgo, pero

¹ Con bastante detalle, véase CEPAL (2015); MAYR et al. (2017); OCDE (2019).

² El fracaso puede implicar la muerte de la pyme, pero no la del empresario. En concordancia a las políticas de reorganización, véase BAIRD Y MORRISON (2005), p. 2311, al señalar que en esta clase de empresas, la unidad de análisis relevante es el dueño y el operador del negocio, más que el negocio mismo; y en lo referente al *fresh start*, véase ARMOUR Y CUMMING (2007), pp. 303-350, analizando cómo normas más misericordes con el deudor tienden a fomentar emprendimientos más riesgosos.

³ MILLS (2018), pp. 2-4; CUENA (2019), pp. 141-190. En Chile, un 71% de las Fintechs existente en Chile ofrece productos a pymes y un 19% del total de empresas del rubro corresponde al ofrecimiento de *crowdfunding*. CMF (2022a).

⁴ OCDE (2019).

⁵ En Chile, VENTO Y LA COLLA (2012), daban cuenta que un 83% de las microempresas, un 48% de las pequeñas empresas y un 15% de las medianas empresas son empresarios individuales, sin revestir a la empresa de personalidad jurídica. Por su parte, GAMBOA et al. (2019), p. 10, agregan que un 75% de los deudores de la cartera de menor tamaño corresponde a personas naturales con giro o actividad comercial.

⁶ CARVAJAL (2019), pp. 125-145.

⁷ A nivel de principios, véase G20/OECD (2015) p.1, en que se indica que los recursos financieros tienden a escasear con mayor rapidez respecto a las EMT que a las empresas de mayor tamaño en tiempos de crisis; y GALLI et al. (2017), pp. 59-60, mostrando cómo la asimetría de información derivada de falta de transparencia tiende a ser más severa en tiempos de crisis económica.

⁸ OCDE (2022), donde se analiza detalladamente el impacto de la Covid-19 en el acceso al financiamiento por parte de las EMT. En términos generales, se denuncia que, en el *peak* de la pandemia, un 50% de las EMT reportaron una fuerte caída en sus ingresos, al punto de estar en riesgo de salir del mercado en un plazo de tres meses. Los datos para Chile indican una movilización de recursos representativo del 9,7% del PIB, al tiempo que la morosidad de las EMT se elevó durante 2020 a un histórico máximo del 21,4%.

⁹ Un catastro de estas medidas en el contexto de la Covid-19 puede encontrarse en BANCO MUNDIAL (2020).

advirtiendo ciertos problemas que aparecen en torno a las cauciones privadas y públicas (3). Finalmente, desarrollaremos estos puntos analizando la regulación del FOGAPE y las reformas experimentadas durante la pandemia, relevando los problemas que su regulación presenta en escenarios concursales (4). Todo ello para terminar con las conclusiones de rigor.

2. Los problemas de acceso al crédito por las empresas de menor tamaño y el énfasis en la asimetría de información

No cabe duda que las restricciones al acceso al crédito por parte de las EMT constituyen uno de los desafíos más relevantes en las agendas de apoyo a esta clase de entidades a fin de promover su creación y desarrollo y evitar el alto índice de mortalidad asociado a su mayor vulnerabilidad¹⁰. La preocupación no sólo se basa en su elevada participación en el escenario empresarial¹¹, que en el mundo alcanzaría a un 90%¹² y en Chile a un 97,9% (incluyendo pymes y microempresas)¹³, sino también en la incidencia que poseen en factores tan variados como el empleo¹⁴, la superación de la pobreza¹⁵ y el desarrollo regional¹⁶. Siendo las EMT “la espina dorsal” de muchas economías, se justifica la necesidad de poner atención a sus características y necesidades y ofrecer normas adecuadas a su realidad¹⁷. Ello da cuenta del alto impacto de esta clase de organizaciones empresariales en el tejido económico y social de los países¹⁸, y cómo las limitaciones al mercado financiero terminan condicionando el crecimiento y el bienestar colectivo¹⁹.

Sobre las razones de las restricciones en el acceso al crédito suelen destacarse los altos costos administrativos de los financiamientos a pequeña escala, la existencia de sistemas financieros poco desarrollados, la percepción de alto riesgo, la falta de garantías²⁰, descontando los problemas adicionales que pueden darse en escenarios de recesión y desaceleración²¹. Por este motivo se advierte que en los mercados emergentes entre un 55 a un 68% de las EMT formales no obtienen financiamientos institucionales o, de hacerlo, lo hacen en menor medida a la que requieren²². En un esquema general, son muchas las razones que soportan tal diagnóstico, varias de ellas estructurales al sistema legal y financiero en vigor. Entre ellas se destacan los niveles de infracapitalización admitidos en los modelos societarios vigentes²³, una alta dependencia del crédito bancario (no necesariamente productivo, sino mediante el uso impropio de créditos al consumo al que puede acceder el empresario)²⁴, un lento desarrollo de modelos paralelos de obtención de recursos²⁵, y ciertos problemas de agencia que derivan en peligros de subinversión, al estar sobreendeadadas y no tener el suficiente capital propio para

¹⁰ GREENE (2003), p. 12.

¹¹ G20/OECD (2015), p. 1.

¹² GURREA (2021), p. 44. Para estadísticas globales y regionales, DAVIS et al. (2018), pp. 11-12.

¹³ MINISTERIO DE ECONOMÍA (2019). Por su parte GAMBOA et al. (2019), p. 4 señalan que “un 98% de las empresas formales con ventas y 46% de los trabajadores dependientes están asociados a dicho segmento, aun cuando representan una fracción muy acotada de los ingresos por venta del país (15%)”.

¹⁴ DAVIS et al. (2018), pp. 10-11.

¹⁵ BANCO MUNDIAL (2015), p. 2.

¹⁶ GREENE (2003), p. v.

¹⁷ CNUDMI (2020), p. 3.

¹⁸ SCHICH et al. (2017), p. 6.

¹⁹ GREENE (2003), p. 8.

²⁰ GREENE (2003), pp. 10-13; OCDE (2010), p. 3.

²¹ AGNESE et al. (2018), p. 4.

²² BANCO MUNDIAL (2015), p. 6.

²³ GOLDENBERG (2016), pp. 141-225.

²⁴ OCDE (2019). En el caso chileno, GAMBOA et al. (2019), p. 10 reportan que la cartera de deudores EMT presenta una alta participación en términos cuantitativos (97% del total) y una significativamente más acotada en términos del volumen de deuda (17% del total).

²⁵ La teoría de la jerarquía financiera (*pecking order theory*) sostiene que los costos del financiamiento aumentan con la información asimétrica, de forma que las pymes tienden a acudir al financiamiento interno o a formas específicas de endeudamiento que se plantean a partir de relaciones más estables y a largo plazo. BERGER Y UDELL (1995), pp. 354-356; SERRASQUEIRO Y CAETANO (2015), pp. 447-448.

invertir²⁶, y de sustitución de activos, al tener pocos activos fijos, lo que impide monitorear el progreso de proyectos de inversión²⁷.

Sin perjuicio de tal esquema general, desde hace un buen tiempo se ha identificado que la principal razón por la que los bancos han sido reticentes al otorgamiento de créditos a la EMT se refiere a problemas de asimetría informativa²⁸. En efecto, se constata que esta clase de empresas no siempre pueden entregar información suficiente y completa para la revisión de su capacidad de pago dada la ausencia de estados financieros confiables (opacidad)²⁹ y de garantías adecuadas, lo que conlleva una incertidumbre sobre los rendimientos potenciales del proyecto y de la integridad y compromiso del prestamista. La escasez de registros contables, de historia crediticia y de datos financieros obstaculiza la ponderación del riesgo por parte de la entidad financiera, base del análisis requerido para verificar la posibilidad de otorgamiento de crédito³⁰. La preparación de esta clase de información puede ser costosa y constituir un desafío importante para las EMT³¹, en especial cuando se desciende en el tamaño de la empresa y, usualmente, en los conocimientos contables y financieros que resultan indispensables para la entrega de los insumos necesarios para la calificación del mérito crediticio. En caso de resolver normativamente el punto, por ejemplo, por medio de una simplificación de los modelos de contabilidad (usuales en el ámbito tributario)³², el problema tampoco queda resuelto ya que aún podrá evidenciarse una cierta desproporción entre el costo de revisión de tales antecedentes y la retribución financiera esperable³³, donde el proveedor financiero podrá encontrar un mejor rendimiento en proyectos de mayor magnitud.

En similar línea, el problema de asimetría informativa condiciona que las EMT reciban un insuficiente financiamiento por cuanto la entidad de crédito no puede percibir si el riesgo es mayor o menor al que refleja la tasa de interés promedio del mercado, lo que produce una ineficiencia en la asignación de los recursos³⁴. Las EMT suelen ser valoradas como riesgosas en su conjunto³⁵, lo que lleva a que las dificultades de acceso o las altas tasas de interés se extiendan al grupo con independencia a su verdadera capacidad de pago, viabilidad de sus negocios o retornos esperables³⁶. Ello significa que muchas EMT rentables no obtendrán adecuado financiamiento o pagarán más de lo que les correspondería si pudiese calificarse su situación particular, generando un problema de selección adversa³⁷, o, en el mejor de los casos, de subsidios cruzados³⁸.

A su turno, la asimetría informativa impone problemas de riesgo moral que podrían significar menores esfuerzos de producción o la adopción de estrategias riesgosas por parte de la EMT. Lo anterior, dado que la alteración del riesgo inicial puede pasar desapercibida para la entidad financiera³⁹, sea porque no le es informado dolosa o negligentemente o por las escasas habilidades organizacionales del empresario, o sea porque éste no cuenta con una estructura administrativa que le permita fiscalizar estas acciones dado su costo implícito. Incluso, la propia fragilidad de las finanzas incrementa todavía más el riesgo, puesto que las dificultades de acceso a las diversas fuentes de recursos propios, que podrían coadyuvar a sortear momentos más críticos, pueden provocar un riesgo de sobreinversión. En efecto, considérese que en esta clase de empresas la posibilidad de “levantar capital” se encuentra limitada por similares razones por

²⁶ MYERS (1977), p. 155.

²⁷ En términos generales, JENSEN Y MECKLING (1976), pp. 305-360; y, en particular respecto a las EMT, LÓPEZ-GRACIA Y MESTRE-BARBERÁ (2015), p. 717.

²⁸ GREENE (2003), p. 14; OCDE (2010), pp. 3-4.

²⁹ G20/OECD (2015), p. 1; MINISTERIO DE ECONOMÍA (2014), pp. 1-3.

³⁰ SCHICH et al. (2017), p. 8.

³¹ OCDE (2010), pp. 3 y 4.

³² Ver, por ejemplo, SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS (2010).

³³ SCHICH et al. (2017), p. 8.

³⁴ SAITO Y TSURUTA (2018), p. 2470.

³⁵ Obsérvese que esto ocurre en el sistema nacional, al menos en lo que se refiere al diseño normativo de valoración del riesgo que comparten consumidores y EMT en el ámbito bancario. Capítulo B-1 del Compendio de Normas Contables de la CMF.

³⁶ OCDE (2010), p. 4.

³⁷ GREENE (2003), p. 11.

³⁸ SCHICH et al. (2017), p. 8.

³⁹ GREENE (2003), p. 11.

las que el crédito se encuentra restringido⁴⁰, y, en consecuencia, no resulta fácil la utilización de los medios de financiamiento de rescate que suelen estructurarse como un pilar fundante de la reorganización de unidades viables en los procedimientos concursales⁴¹.

A ello se agrega que la identificación (o cercanía) entre las posiciones de dueño y administrador provoca un problema de agencia respecto a los acreedores⁴². Estos podrían ver deterioradas sus posibilidades de pago en atención a que, mediando una regla de limitación de responsabilidad, el riesgo puede ser transferido a aquéllos cuando el empresario o socio ha dejado de ser el dueño residual de la empresa⁴³. De ahí que, particularmente en situaciones de crisis, es más que probable que el empresario tome decisiones por medio de los cuales –ante el espejismo de la recuperación– despliegue estrategias de sobreinversión porque, a lo más, estará arriesgando los dineros de los acreedores, puesto que, en escenarios de infracapitalización, aquél ya no recibiría devolución alguna de su capital.

3.Una solución (parcial) a través de nuevos modelos de garantías

3.1.Algunos inconvenientes de los modelos tradicionales de garantías en el marco de las EMT

Si bien el enfoque de las medidas legales –permanentes y de emergencia– tendentes a apoyar a las EMT es percibido como correcto⁴⁴, muchas presentan problemas de sistematicidad, sin considerar de manera integral el contexto y los elementos esenciales de esta clase de empresas. Sin perjuicio de la amplitud del problema, ponemos especial atención a la forma de comprensión prevista en el ordenamiento nacional, especialmente en lo que se refiere a los modelos crediticios, dejando de lado, al menos por el momento, aquellas definiciones que tienen importancia en otras materias. En el ámbito que nos interesa, su tipificación legal se efectúa con especial atención a sus niveles de ingresos anuales por venta y servicios (artículo 2° de la Ley 20.416), un criterio que nos parece deficiente en lo que respecta a su regulación financiera, puesto que tales niveles no son indiciarios de sus capacidades de pago, al menos, si no son coordinadas con otras variables que parecen más próximas a la calificación del riesgo. Conforme a este parámetro, una regulación más armónica debería reconocer otros aspectos más gravitantes. Por ejemplo, el hecho de que las EMT actúan en sectores económicos con menores escalas de operación o que, presentando tasas de mortalidad bastante más altas que las empresas de mayor tamaño, se observa una reducción sustancial en el monto y el plazo de la deuda a la que pueden acceder⁴⁵. A ello se agregan la menor variedad de recursos disponibles para obtener un capital operativo suficiente para el desempeño de sus actividades a largo plazo⁴⁶, sumado a las ya mencionadas limitaciones fácticas relacionadas con sus deficiencias registrales y dificultades de proyección de sus negocios, lo que entorpece la calificación de su solvencia y viabilidad⁴⁷.

Además de tratarse de la principal herramienta considerada para la calificación de la empresa para efectos del FOGAPE (artículo 3° del DL 3.472, de 1980), llamamos la atención que se trata ésta de la misma variable que el legislador toma en cuenta para efectos de resolver la insolvencia de las EMT. En efecto, tanto para los fines de la “asesoría económica de insolvencia”

⁴⁰ CNUDMI (2020), p. 4, con atención a los costos de revisión (*due diligence*) o del registro de sus valores, además de las dificultades que impone la más que segura pérdida de control que deriva de la apertura al mercado.

⁴¹ Sobre esta clase de financiamientos, GOLDENBERG (2020), pp. 133-166. Respecto a su importancia en el contexto de las EMT, DAVIS et al. (2018), pp. 138-143.

⁴² GURREA (2021), p. 48, a lo que el autor suma problemas derivados de factores emocionales o conductuales, que pueden alentar un sobreoptimismo, manteniendo las decisiones originalmente adoptadas aunque ya no sea racional hacerlo.

⁴³ GOLDENBERG (2016), pp. 144-150.

⁴⁴ CEPAL (2015), pp. 35-96.

⁴⁵ GAMBOA et al. (2019), p. 13.

⁴⁶ Materias que están siendo abordadas por la CNUDMI (2020), la Defensoría Especial del Secretario General de la ONU para promover la financiación inclusiva del desarrollo, el G20, la Corporación Financiera Internacional, entre otros.

⁴⁷ CNUDMI (2020), p. 9.

(artículo undécimo de la Ley 20.416)⁴⁸, como para la LC, el índice de ventas es el parámetro por considerar para articular medidas de apoyo, en el primer caso, o un procedimiento simplificado de realización de bienes, en el segundo⁴⁹.

En un segundo plano de reflexión, se advierte que, mientras más pequeña es la empresa, también se incrementan los obstáculos para distinguirla del empresario, y, conforme a ello, los bienes empresariales y personales⁵⁰. De ahí que se generen problemas al proyectar, con algún grado de certeza, el ámbito de la responsabilidad patrimonial (artículo 2465 CC), ya sea en lo que respecta a la valoración *ex ante* del riesgo de crédito, o *ex post*, al tiempo del embargo o la incautación de bienes en el plano de la ejecución singular o universal. Ello provoca un aumento de los costos de transacción para lograr una identificación más precisa y, con ello, adecuar los riesgos al caso en particular⁵¹, pero ya a partir de este solo antecedente se desprende un aumento en el valor del crédito dado que los costos de tal identificación se traspasarán a la EMT a modo de comisión, gastos operacionales o tasa de interés. A su vez, el fomento a la formalización por medio de estructuras con limitación de responsabilidad, uno de los pilares en la renovación del derecho societario en las últimas décadas⁵², provoca una mayor traslación del riesgo de crédito a los acreedores⁵³, quienes, al menos en teoría, se deberían centrar exclusivamente en la fuerza del patrimonio de la persona jurídica para la decisión de concesión del crédito.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, el otorgamiento de garantías podría resolver varios de los nudos críticos antes evidenciados, aminorando el riesgo del crédito y la necesidad de supervisión de la conducta y negocios del prestatario, y, en la medida en que la garantía sea otorgada por la misma entidad o por una persona relacionada (probablemente el empresario o algún familiar), se disminuirían los problemas de riesgo moral ante la amenaza de la ejecución patrimonial y la pérdida de los bienes⁵⁴. A partir de lo anterior, una política de financiamientos garantizados tiene por objeto servir de sucedáneo a la calificación de la viabilidad del negocio, dificultada por los citados problemas de asimetría informativa, sirviendo entonces como un *screening device* y un mecanismo de compromiso efectivo de la EMT al pago de las deudas⁵⁵. Así, carentes de estructuras de apoyo institucional, parecería razonable concluir que dichas cauciones serían otorgadas por el mismo empresario, lo que resulta evidente en los casos en los que no exista una estructura corporativa de respaldo, pero se extiende también a cualquier fórmula que contenga una limitación de responsabilidad para sus miembros (“responsabilidad ilimitada impropia”)⁵⁶. Pero este modelo resulta poco realista si se observan ciertas dificultades fácticas que suelen rondar esta clase de emprendimientos, como la ausencia de bienes de valor o los problemas para identificar su titularidad. Ello se suma a otros problemas normativos, como

⁴⁸ Para un estudio sobre este procedimiento, RUZ (2017a), pp. 69-195, JEQUIER (2019), pp. 327-360, y, críticamente, CARVAJAL (2019), pp. 127-128.

⁴⁹ La única regla que encontramos en la LC relativas a las EMT se encuentra en la liquidación concursal, donde se prevé que si el deudor califica como microempresa la forma de realización de los bienes será la sumaria (artículo 203 LC), cuestión que resulta llamativa puesto que la norma supone la ausencia de una unidad productiva que valga la pena tutelar. Esta formulación no es consistente con los nuevos estudios que fomentan reglas concursales particulares para las EMT, en que, desde una perspectiva comparada (DAVIES et al. [2018], pp. 6-10), también se considera el número de trabajadores. Así se recoge en el Boletín 13.802-03 (la “Reforma LC”). En su último texto disponible, las modificaciones a los artículos 273 y 286 LC definirían el ámbito de aplicación de los procedimientos de liquidación y reorganización simplificada para micro o pequeñas empresas, donde se vuelve a utilizar como primera variable los niveles de ingresos, aunque ahora robustecida por la referencia al artículo 505 bis del Código del Trabajo.

⁵⁰ CARVAJAL (2019), pp. 125-145.

⁵¹ Los modelos de préstamo bancario tienden a profundizar la confusión: si no hay una personalidad jurídica diversa, el financiamiento suele canalizarse por medio de créditos al consumo, con tasas de interés superiores y periodos de pago más breves (BANCO MUNDIAL (2017), p. 21); y, si existe tal personalidad, se aprecia la usual ruptura de las reglas de responsabilidad limitada mediante la constitución de garantías personales o reales que gravan los bienes del empresario (BERKOWITZ Y WHITE (2004), p. 70), con una importante afectación del patrimonio familiar.

⁵² VÁSQUEZ (2014), pp. 105-132.

⁵³ JENSEN Y MECKLING (1976), p. 331.

⁵⁴ GREENE (2003), p. 11.

⁵⁵ GREENE (2003), p. 11.

⁵⁶ CNUDMI (2020), p. 10, con especial atención a los efectos que ella provoca en los modelos concursales.

las medidas regulatorias para fines de supervisión prudencial bancaria⁵⁷ o la forma en que se han dispuesto los mecanismos judiciales de ejecución. Sin embargo, aun superados tales obstáculos, se generará otra serie de inconvenientes. Desde la perspectiva legal, ello provocará que la promesa que envuelven los mecanismos de limitación de responsabilidad (en nuestro sistema, vinculados con el otorgamiento de personalidad jurídica), se vea incumplida a pesar de su naturaleza protectora, y, desde un enfoque social, significará una afectación del patrimonio familiar, que hace que toda la economía del hogar sea puesta en riesgo con motivo de la actividad empresarial de uno de sus miembros.

A su turno, la extensión de la responsabilidad al empresario desdibuja la distinción entre la deuda profesional y personal, cuestión que también tiene un impacto no deseado desde la esfera concursal⁵⁸. En efecto, de validarse estos tipos de garantías, los acreedores podrían desatenderse del contenido de un acuerdo de reorganización (artículo 95, núms. 3 y 4 LC) o no verse afectados por el eventual efecto extintivo del término del procedimiento liquidatorio (artículo 255 LC)⁵⁹. La primera consecuencia podría desalentar el inicio de un proceso formal de reestructuración patrimonial, dado que su sola apertura podría conllevar la ejecución de las garantías exógenas y el compromiso del patrimonio personal y familiar. A su turno, la segunda comportará el probable inicio de un procedimiento paralelo del empresario individual, que, en el sistema chileno, no se encontrará coordinado con el iniciado respecto a la persona jurídica de la que forma parte. Ello puesto que nuestro ordenamiento carece de reglas relativas a concursos conexos, lo que es especialmente grave en los grupos de empresas, pero que también reviste la complejidad señalada en el caso de las EMT.

3.2. Luces y sombras de los esquemas de garantías públicas como medios de subsidio al crédito

Frente a estas deficiencias, nos enfocaremos en ciertos modelos alternativos, fijando la vista en aquellos que tienen una fuente pública. Estos reflejan la existencia de una política estatal de apoyo a las EMT⁶⁰, y, dado que su cumplimiento se encuentra respaldado por el erario nacional, parecen conferir una respuesta más que adecuada a los problemas citados porque confiere un alto nivel de credibilidad para las instituciones financieras⁶¹. La lógica de los esquemas de garantías públicas (“EGP”) es que, en lugar de conferir un crédito directo a la EMT, buscan alterar la decisión del prestamista por medio del subsidio del riesgo de recuperación, fomentando su otorgamiento por parte de entidades financieras⁶². La razón de ser de los EGP es la de constituirse en un mecanismo de mitigación, trasladando el mentado riesgo total o parcialmente al Estado⁶³, y, en la medida en que se trata de uno de los principales instrumentos que se aprecian a nivel global para fomentar el acceso al crédito⁶⁴, existe un cierto consenso de que se trata de una intervención que resulta necesaria para resolver los fallos de mercado enunciados en el apartado anterior⁶⁵. Así, dado que los EGP pretenden cerrar esta brecha, la entidad financiera ya no requiere hacer una valoración de la solvencia del garante, sino que sólo

⁵⁷ Como apuntan FIŠERA et al. (2019), el robustecimiento de las medidas de estabilidad financiera que proponen las normas de Basilea III implica, al menos en el corto plazo, una restricción moderada al acceso al crédito por parte de las EMT. Lo anterior, concluyen, con mayor incidencia en aquellas que han tenido una menor participación en el mercado financiero, por ejemplo, sólo contando con una cuenta bancaria, en contraste con aquellas que han logrado la obtención de créditos. La razón se encontraría en la necesidad de exigir mayores garantías para financiamientos destinados a las EMT, sobre todo aquellas que no cuentan con historial crediticio, que es precisamente uno de los obstáculos que hemos descrito como crucial en las dificultades de acceso al crédito.

⁵⁸ DAVIS et al. (2018), pp. 9-10.

⁵⁹ CABALLERO Y GOLDENBERG (2021), pp. 57-71.

⁶⁰ COWAN et al. (2015), p. 100, informan que en el caso de esta suerte de EGP se espera que el *screening*, la supervisión y el cobro sea desarrollado por la entidad financiera, quienes tienen mayores conocimientos sobre la materia.

⁶¹ OCDE (2010), p. 8. Otros modelos incluyen sistemas privados de garantía, como las conferidas por las instituciones de garantía recíproca reguladas en la Ley N° 20.179, de 2007, o esquemas internacionales, como aquellos propiciados por instituciones gubernamentales, transnacionales o de ONGs, como ILO, Unido, UNDP o EIF.

⁶² VOGEL Y ADAMS (1996), p. 2.

⁶³ BANCO MUNDIAL (2015), p. 6.

⁶⁴ GOZZI Y SCHMUKLER (2015), p. 102.

⁶⁵ SCHICH et al. (2017), p. 7.

se detiene en la arquitectura del instrumento de garantía y en su real ejecutoriedad en caso de incumplimiento de las obligaciones por parte de la EMT.

También se han identificado otros beneficios de los EGP, como la posibilidad de construcción de un historial crediticio que pueda servir para demostrar capacidades de pago a futuro o generar una cultura de créditos de menor escala por parte de las entidades financieras, creando una infraestructura e instrumentos adecuados a tal fin⁶⁶. Además, vista la cuestión desde sus efectos económicos, se identifican factores relacionados con el aumento de los créditos disponibles o a mejores condiciones en términos de montos, plazos y tasas (*credit additionality*)⁶⁷, o el incremento de ganancias y empleos o la disminución de la eventualidad de incumplimiento por parte de las empresas (*economic additionality*)⁶⁸. Lo anterior, a pesar de las dificultades de medición de estos resultados, los que han sido apreciados de manera más intuitiva y teórica que respaldados en datos ciertos⁶⁹.

Sin embargo, para su funcionamiento no sólo se requiere una correcta articulación, sino que el mecanismo debe estar enmarcado en un diseño legislativo más complejo, incluyendo un adecuado sistema de normas mercantiles, de reglas procesales, de estándares contables, como también un sistema financiero firme que sirva de soporte a la actividad económica⁷⁰. Para los fines del presente trabajo nos enfocaremos en lo que se refiere al sostén que también supone la regulación concursal, especialmente en lo que se refiere a su valoración *ex ante*, como medio de limitación y distribución de riesgos en la economía. La preocupación se encuentra en evidenciar los efectos recíprocos que presentan ambos modelos, en especial si se ha considerado que la existencia de los EGP ha provocado algunos efectos indeseados, como es el aumento en la probabilidad de incumplimiento de las EMT beneficiarias, y, de forma consecencial, de su insolvencia⁷¹.

Con más detalle se deberá considerar que son múltiples los efectos económicos que produce cualquier forma de traslación de responsabilidad a terceros. El primero se refiere a la evidente problemática del riesgo moral, en la que la EMT no tiene incentivos para gestionar adecuadamente los riesgos del negocio, puesto que puede traspasarlos a la entidad fiscal, reduciendo la disciplina de mercado⁷²; el segundo implica que es posible que nos enfrentemos a problemas de selección adversa, en que el sistema bancario financie emprendimientos inviables en lugar de enfocar los esfuerzos en los realmente productivos, puesto que la entidad financiera no requerirá revisar las proyecciones de ingresos de los negocios ya que no se encuentra aquí el verdadero respaldo del pago.

Sobre lo primero, mirado desde una óptica *ex post*, el problema se presenta por afectar la ponderación del costo del incumplimiento por parte de la EMT, ya que esta conoce de antemano que ella conllevará la ejecución de la garantía pública y no la persecución del pago en el patrimonio del deudor o de sus garantes particulares⁷³. Por iguales motivos, desde la perspectiva de la entidad financiera, se disminuyen los esfuerzos de supervisión dado que conoce la existencia de la red de resguardo que supone la garantía estatal, de manera que sólo reaccionará en caso de incumplimiento y, en tal supuesto, pretenderá el cobro de la garantía. Conforme a estas afirmaciones, diversos estudios concluyen que la existencia de esta clase de garantías puede aumentar el riesgo de incumplimiento⁷⁴, aunque sin mayor incidencia en los esfuerzos de la administración y en el cumplimiento a largo plazo⁷⁵. Como consecuencia de lo

⁶⁶ OCDE (2010), p. 5.

⁶⁷ GREEN (2003), p. 17; SCHICH et al. (2017), p. 12.

⁶⁸ OCDE (2010), p. 6; SCHICH et al. (2017), p. 12.

⁶⁹ SCHICH et al. (2017), p. 10.

⁷⁰ BANCO MUNDIAL (2015), p. 8.

⁷¹ SCHICH et al. (2017), p. 10; AGNESE et al. (2019), p. 3.

⁷² COWAN et al. (2015), p. 99.

⁷³ COWAN et al. (2015), p. 102.

⁷⁴ En este sentido, GALETOVIC Y SANHUEZA (2008), p. 2, concluyen que estos esquemas gozan de mala fama porque se ha evidenciado que ellos han llevado a masivas pérdidas de recursos y a un incremento en el número de incumplimientos de esta clase de préstamos (*non-performing loans*).

⁷⁵ COWAN et al. (2015), p. 99.

anterior, en caso que la EMT deseara iniciar un concurso con la pretensión de la reorganización empresarial, la entidad financiera no tendrá incentivos suficientes para participar en dicho esfuerzo, pudiendo fácilmente desligarse de los resultados del procedimiento por medio de hacer uso de sus facultades de ejecución de la garantía pública⁷⁶.

Respecto al segundo punto, desde una perspectiva *ex ante*, se advierte sobre la tentación de llevar a cabo proyectos con un valor presente neto negativo puesto que la EMT tiene poco que perder y, de lograr altas rentabilidades, podría captar y acaparar el *surplus*, sin afectación en la tasa de interés⁷⁷. De similar modo, pero ahora desde la mirada del proveedor financiero, éste tendría incentivos para asignar la garantía pública a las EMT más riesgosas, manteniendo los esquemas tradicionales de préstamo para las que ofrecen menores niveles de riesgo (*portfolio substitution*)⁷⁸, y de ahí el problema de selección adversa antes indicado⁷⁹.

Estos aspectos suelen ser contenidos –aunque no eliminados– por medio de dos herramientas: primero, la focalización del beneficiario de la garantía, de manera que éste presente una robustez que permita prever la viabilidad del negocio y una cierta estabilidad de los ingresos. Así, por ejemplo, el noveno principio establecido por el Banco Mundial para el buen manejo de los EGP señala que éstas deben adoptar criterios de elegibilidad claramente definidos y transparentes, que sean publicitados y revisados periódicamente⁸⁰. No obstante, esta formulación presenta algunos problemas porque sólo asume una traslación de la calificación del riesgo de la entidad de crédito a la institución pública⁸¹, pero se enfrenta al mismo obstáculo antes indicado en torno a la ausencia de registros contables, historia crediticia y situación financiera, de forma tal que esta solución debe considerar sendos costos burocráticos adicionales. Lo anterior se suma a la sobreposición de otros elementos a ser considerados por parte de la entidad estatal y que no se refieren a la realidad financiera o a la viabilidad del emprendimiento, sino a la priorizaciones por razones de incentivo regional, de género, entre otras⁸², o a la reacción a ciertas políticas asociadas a reconstrucción o a la reducción de tensiones sociales⁸³. En este plano, la entidad estatal no podrá ser un mero emulador de un financista o garante privado, precisamente porque estamos ante un ente que debe abogar por el cumplimiento de ciertas políticas públicas en miras del bienestar social.

Segundo, los problemas detectados pueden aplacarse por medio del establecimiento de un porcentaje máximo de cobertura por parte de la garantía, que, teóricamente, cumple las mismas funciones que los deducibles o franquicias en la órbita de los seguros⁸⁴, participando al asegurado en la pérdida ocasionada por el siniestro⁸⁵. Una medida que, sin embargo, debe ser ponderada a efectos de no invalidar la política y frenar el impulso de la entidad financiera para conceder el crédito, cuestión que se hace particularmente difícil en escenarios recesivos. Por ejemplo, la OCDE detectó que, con motivo de la crisis *subprime*, los EGP tendieron al aumento de la cobertura, llegando hasta el cien por ciento, de manera de servir como un mecanismo

⁷⁶ AGNESE et al. (2019), pp. 3 y 6, han establecido una relación entre los EGP y el aumento de los procedimientos concursales de las EMT, aunque ello sea dependiente de la situación de cada país. Lo anterior, ya que depende de factores como la existencia de procedimientos especiales para las EMT, la existencia (y extensión) de reglas de descargo de las obligaciones o el estigma que puede producir el hecho de haber pasado por estos medios de resolución de la insolvencia. Para una visión comparada sobre el problema de la insolvencia de las EMT, DAVIS et al. (2018), pp. 1-248; y GURREA (2021), pp. 46-66, y, para una revisión de propuestas legislativas, CNUDMI (2021).

⁷⁷ COWAN et al. (2015), p. 102.

⁷⁸ GALETOVIC Y SANHUEZA (2008), p. 2.

⁷⁹ COWAN et al. (2015), p. 102.

⁸⁰ BANCO MUNDIAL (2015), p. 19.

⁸¹ GOZZI Y SCHMUKLER (2015), p. 104, suponiendo que los garantes pueden tener un mejor acceso a la información que precisamente provoca los problemas de asimetría con la entidad financiera. Para un desarrollo crítico de este punto, VOGEL Y ADAMS (1996), pp. 4-5.

⁸² OCDE (2020).

⁸³ GREENE (2003), p. 16.

⁸⁴ En este sentido, LEVITZKY Y PRASAD (1989), pp. 4 y 5 sostenían que una correcta alineación de los incentivos debe implicar que la entidad financiera debería soportar un porcentaje adecuado del riesgo. Porcentajes superiores al 30% podrían implicar que se trate de una herramienta poco atractiva para los proveedores del crédito. Porcentajes inferiores al 20%, por su parte, acentúan el problema de riesgo moral del que tratamos.

⁸⁵ COWAN et al. (2015), p. 100 señalan que esta corrección puede exacerbar los problemas de asimetría informativa y crear distorsiones económicas importantes a pesar de que el prestamista retenga parte del riesgo.

efectivo de recuperación y de evitar la pérdida de los empleos⁸⁶, revelando como estas medidas tienen un enfoque público que no necesariamente es coincidente con criterios de correcta distribución de los riesgos, como se supone ocurriría ante un garante privado. Ello evidencia también que, en tiempos de crisis, otros instrumentos de dotación de fondos tienden a desaparecer⁸⁷, debiendo ser reemplazados –en aras de la búsqueda de supervivencia de las EMT– por sistema de apoyo directo (subsidios, prórroga de obligaciones fiscales, etc.) o, en lo que nos interesa, ampliaciones de los EGP.

4. Ejemplificación del problema: el esquema de FOGAPE en la crisis de la Covid-19 y sus proyecciones en la regulación general de dicho EGP

Para efectos de enfocar la profundidad del problema que hemos anunciado en los apartados anteriores, y, en especial, a la ausencia de un diseño sistemático de las herramientas para facilitar la obtención de fondos por parte de las EMT, a continuación ejemplificaremos las tensiones regulatorias que presenta el esquema de FOGAPE en contextos de insolvencia. No es nuestra intención dar cuenta de todas sus particularidades, sino sólo de ciertos parámetros generales que permitan, luego, comprobar la hipótesis que nos hemos planteado. Y, conforme a ello, destacar que, confrontada la normativa vigente del FOGAPE, reformulada con motivo de la pandemia, con la legislación concursal chilena, resultará que se trata éste de un instrumento que puede terminar por desalentar o entorpecer la reorganización de EMT viables, lo que es contrario a los fines de la regulación de insolvencia.

4.1. Las principales características del esquema de FOGAPE

El FOGAPE es una persona jurídica de derecho público que consiste en un fondo destinado a garantizar los créditos, operaciones de *leasing* y otros mecanismos de financiamiento autorizados por la CMF, que las instituciones financieras otorguen a los pequeños y medianos empresarios, en los términos señalados en el Decreto Ley 3.472. El administrador del fondo licita, total o parcialmente, la garantía que podrá otorgar a los financiamientos concedidos por las instituciones participantes, incluyendo INDAP, ENAMI, CORFO, SERCOTEC e instituciones financieras fiscalizadas por la CMF (bancos, cooperativas de ahorro y crédito y sociedades de garantía recíproca), siendo adjudicada a aquel que ofrezca la menor tasa de utilización global de garantía. Una vez adjudicada, las instituciones deben comunicar al administrador los financiamientos otorgados y garantizados con estos recursos, los que deben cumplir con los requisitos legales y reglamentarios pertinentes, además de los señalados en las correspondientes bases de licitación.

En caso de mora del deudor, la institución financiera podrá solicitar al administrador el reembolso del importe caucionado dentro de los 500 días siguientes a la fecha del impago, debiendo aquél demostrar que inició las correspondientes acciones de cobro (presentación de demanda y notificación al deudor); o de inmediato, si el monto de capital demandado no excede a 400 UF. El administrador debe reembolsar los montos garantizados dentro del plazo máximo de 15 días hábiles contados desde el requerimiento, y, en caso de negativa, se podrá recurrir a la CMF. En cualquier caso, se debe tener presente que el programa contiene ciertas limitaciones en cuanto a los beneficiarios, tipos de financiamientos garantizados, montos máximos y porcentaje respecto al saldo deudor y no se extiende a los intereses, sino sólo al capital.

⁸⁶ GOZZI Y SCHMUKLER (2015), p. 103, y OCDE (2020), advirtiendo que estas decisiones son complejas por cuanto pueden poner en riesgo la sostenibilidad financiera del esquema a mediano o largo plazo.

⁸⁷ OCDE (2020).

4.2. Las reformas al modelo con motivo de la crisis de la Covid-19

Con motivo de la pandemia (y el anterior estallido social), un conjunto de nuevas reglas ha ido rearticulando ciertas lógicas del FOGAPE, sea de manera transitoria o permanente, con avances y retrocesos⁸⁸. Así, la Ley 21.207, de 20 de enero de 2020 amplió el programa a empresarios medianos y, conforme a ello, señaló como requisito que el valor de los ingresos anuales por ventas no podrían exceder las 100.000 UF, siguiendo el modelo del artículo segundo de la Ley 20.416; permitió la garantía por créditos de hasta 15.000 UF (en lugar de las 3.000 originales); y limitó la garantía hasta el 80% del saldo deudor para financiamientos de hasta 5.000 UF a empresas cuyas ventas anuales no superen las 25.000 UF, y al 50% para financiamientos hasta 15.000 UF para empresas cuyas ventas anuales superen las 25.000 UF. A su turno, creó un artículo transitorio a fin de autorizar un régimen especial para empresas cuyas ventas anuales no excediesen las 350.000 UF, vigente hasta el 31 de diciembre de 2020, permitiendo la garantía de hasta el 30% del saldo deudor de financiamientos de hasta 50.000 UF.

A su turno, la Ley 21.229, de 24 de abril de 2020, incrementando el aporte fiscal por hasta USD 3.000.000.000, fijó un nuevo régimen transitorio, vigente hasta el 30 de abril de 2021, permitiendo optar a la garantía a empresarios cuyas ventas anuales no excediesen de 1.000.000 UF; limitando la tasa de interés de los créditos garantizados (que no podría exceder a la tasa de política monetaria más un 3%); creando una nueva escala de montos máximos de garantía, desde un 85% a un 60%, dependiente del importe del crédito y de la empresa a la que se destinan, y permitiendo la dictación de uno o más decretos supremos para el establecimiento de requisitos y condiciones mínimas para cada base de licitación por un plazo de 60 meses desde su entrada en vigencia.

Luego, la Ley 21.307, de 27 de enero de 2021, extendió la vigencia del régimen transitorio descrito en el párrafo anterior hasta el 31 de diciembre de 2021 y restringió aún más la tasa máxima de los créditos garantizados, hasta impedir que ella superase a la tasa de política monetaria más el equivalente de una tasa de 0,6% mensual. A su turno, facultó al Ministerio de Hacienda para que, por medio de decretos supremos, aumentase el límite de cobertura del saldo deudor de cada financiamiento e incrementase hasta el doble su monto máximo para determinados sectores económicos mayormente afectados por la situación financiera y económica del país; autorizándolo asimismo para que, en caso de que el financiamiento se caucionase también con hipoteca o prenda y se otorgase con el objeto de adquirir activos, o se tratase de operaciones de *leasing*, el fondo pudiese garantizar financiamientos que no excediesen 1,5 veces los montos límites en UFs. Finalmente, la posibilidad de dictación de decretos supremos se extendió de los 60 meses indicados en el párrafo previo hasta el 31 de diciembre de 2028, y se estableció que, previo decreto supremo, fuese posible que los nuevos créditos tuviesen por objeto el refinanciamiento de deuda existente.

Por último, y, por primera vez, reduciendo el ámbito de cobertura, la Ley 21.354, de 17 de junio de 2021 dispuso que, en el caso de empresas cuyas ventas anuales superasen las 25.000 UF, el Ministerio de Hacienda podría establecer mediante decreto supremo que ellas sólo pudiesen optar a la garantía en la medida que sus ventas netas anuales se hubieren deteriorado en un 10%, al tiempo en que se derogó la regla del segundo transitorio que, desde la Ley 21.229, había permitido la extensión de la garantía a empresarios cuyas ventas netas anuales no

⁸⁸ En cualquier caso, como se informa en OCDE (2022), los créditos destinados a EMT representaron un 12,3% del total de préstamos cursados en 2020. Un número bastante mayor al de años anteriores, cuando, en el periodo de 2015 a 2019, estos rondaban entre el 7,5% al 8,2%. Así, se observa también un incremento sustancial de los créditos garantizados por el Estado, que pasaron de un promedio de 1,7 mil millones de pesos en igual periodo, a 7,7 mil millones de pesos en 2020. A su turno, al 29 de noviembre de 2021, “el programa Reactiva ha respaldado alrededor de 207.372 operaciones por montos que alcanzan los UF 224.745 millones, de las cuales un 96,95% benefician a las micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes) con un financiamiento que representa un 57,85% del total de créditos asignados. Por otra parte, desde el inicio del programa al 29 de noviembre 2021 ambos Fogape (Reactiva + Covid) han permitido otorgar en total 491.103 operaciones de crédito a las empresas, con un financiamiento de UF 549,3 millones y con garantías asignadas a 11 instituciones financieras por UF 423,7 millones, alcanzando una utilización promedio del 97,66% en garantías cursadas”. Información disponible en BCN (2021).

excediesen de 1.000.000 UF. A su turno, en febrero de 2022, la CMF actualizó el Reglamento de Administración del FOGAPE (el “**Reglamento CMF**”) para incorporar de manera permanente a dicho programa algunas de las medidas planteadas en el marco de la pandemia⁸⁹.

De lo indicado se observan algunas cuestiones relevantes para los efectos de este estudio. Por una parte, con motivo de la situación económica y financiera del país, fue necesario hacer varias adecuaciones al EGP, ampliando (y, luego, reduciendo) extraordinariamente su ámbito de aplicación, mucho más allá de ser un instrumento de apoyo centrado únicamente en la EMT. Lo anterior supera la justificación tradicional de estos modelos de apoyo, en los términos de facilitar el acceso al crédito por parte de empresas con deficiencias estructurales, hasta utilizar igual soporte para alentar el financiamiento en una economía deprimida y con incrementados niveles de riesgo. Con ello, el énfasis se encuentra en el desplazamiento del riesgo macroeconómico al Fisco, con escasas perspectivas de recuperación, y de ahí el desfiguramiento de los soportes teóricos del modelo. Por otra parte, el incremento de la cobertura del saldo de la deuda, que, aunque no llega a su totalidad, produce un aumento de los problemas de riesgo moral y selección adversa antes señalados, en especial, al tratar de EMT, peligro que se asume como un costo necesario en atención al clima económico. Y, por último, la idea de permitir un uso de los fondos destinados al refinanciamiento de deuda, tomando en cuenta el monto máximo de interés que ahora prevé la normativa, de suerte que el EGP ya no se trata tan solo de una herramienta de fomento al crédito productivo, sino también a una estabilización de la carga financiera de las empresas.

4.3. El crédito FOGAPE en un escenario concursal

Revisaremos dos cuestiones por medio de las cuales pretendemos comprobar las inconsistencias sistémicas en las medidas de incentivo y protección de las EMT en lo relativo al acceso al financiamiento. Para ello, primero revisaremos las reglas que impiden la obtención del respaldo de FOGAPE en los escenarios en los que la EMT pretende reorganizar una empresa que estima viable, aun acudiendo a los modelos concursales (reorganización) o paraconcursoales (asesoría económica de insolvencia), de manera de detectar dos miradas contradictorias. Otro tanto ocurrirá cuando tratemos de configurar el régimen jurídico del crédito FOGAPE en un escenario de reorganización, sosteniendo que, por medio de éste, la entidad financiera podría desatenderse del concurso para hacer efectiva la garantía, obstruyendo los esfuerzos del empresario de dotar de real viabilidad a su negocio por la vía institucional.

4.3.1. Sobre las restricciones al otorgamiento del crédito garantizado por FOGAPE en el marco de un procedimiento concursal

Dado el escasísimo tratamiento de las EMT en el marco de la LC, se anticipa a la evidente conclusión que no encontramos en esta un régimen jurídico particular para los créditos garantizados por medio del FOGAPE. No obstante, se deberá tener presente que algunas reglas sí están disponibles en los Decretos Supremos N° 130, de 25 de abril de 2020 y N° 32, de 4 de febrero de 2021, dictados en el marco de la autorización legislativa concedida al Ejecutivo por medio de las Leyes 21.229 y 21.307 antes citadas.

Aquí, en el contexto de los denominados “Líneas de garantía Covid-19” y “Fogape Reactivación”, se agregó una limitación al otorgamiento de la garantía, disponiendo que “[n]o podrán ser otorgados a empresas que estén sujetas a alguno de los procedimientos concursales destinados a reorganizar y/o liquidar los pasivos y activos de la empresa conforme a la ley N° 20.720 o alguno de los procedimientos dispuestos para estos mismos efectos por leyes especiales, con excepción de aquellas empresas sujetas a procedimientos de reorganización, una vez que el acuerdo de reorganización estuviese aprobado, se haya vencido el plazo de

⁸⁹ COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO (2022).

impugnación, y se hayan cumplido con el resto de las condiciones de término del artículo 89 de la ley N° 20.720” (artículos 14, letra g del DS 130 y 15, letra d del DS 32).

Parece evidente que el otorgamiento de financiamientos de este tipo no tiene sentido en el contexto de una liquidación concursal. Pero cosa diversa ocurre cuando se pretende el rescate de la empresa y donde la regla prevista desatiende los esfuerzos puestos por el legislador concursal para incentivar los mecanismos de financiamiento durante el marco de la protección financiera concursal. La regla antes transcrita sólo permite la concesión del crédito si el acuerdo de reorganización ya se encuentra aprobado (artículo 89 LC), limitando el riesgo de la denominada “liquidación refleja” sólo a los casos de nulidad o incumplimiento (artículo 100 LC), lo que implica que, en realidad, ella tiene lugar una vez concluido el procedimiento reorganizativo. Con ello, se desconoce que esta fórmula de apoyo puede tener mucho sentido en el marco de un rescate empresarial, sobre todo si ahora también puede ser utilizado para fines de refinanciamiento de deuda, en especial cuando el riesgo de la entidad concedente del crédito se disminuye con motivo del otorgamiento de una preferencia (artículo 74 LC, en referencia al artículo 2472 CC). Aun cuando es efectivo que la forma en que está prevista tal tutela presenta ciertas deficiencias en cuanto a su campo de aplicación⁹⁰, no parece ser este el motivo de la limitación dispuesta en los DS, sino sólo el disminuir la exposición del EGP. La cuestión, sin embargo, es llamativa y contraintuitiva, porque la misma regla, basada en lo dispuesto en la citada Ley 21.307, incluso permite el aumento de la cobertura y el monto del financiamiento de haber cauciones reales adicionales a la garantía FOGAPE, sin mantener una valoración siquiera similar cuando el mayor respaldo se concede mediante una lógica de preferencia crediticia, cual es precisamente el beneficio que concede el artículo 74 LC. Siendo así, el riesgo es que empresas que se encuentran en crisis no soliciten el inicio del procedimiento de reorganización, porque con el solo hecho de la dictación de la resolución de reorganización, quedan impedidos de acceder a este tipo de financiamientos (artículos 14, letra g del DS 130 y 15, letra d del DS 32), mientras no obtenga la aprobación del acuerdo. Esta situación puede ser incluso más peligrosa, puesto que el empresario tendrá incentivos para ocultar la situación real de la EMT para efectos de obtener financiamiento FOGAPE, lo que nos vuelve a llevar a los problemas de selección adversa a los que hemos aludido, incrementados por el aumento de la cobertura (y la consecuente disminución de la “franquicia” exigida al empresario)⁹¹.

Por su parte, la regla también es llamativa al aludir a la limitación para acceder a la garantía cuando la empresa se encuentra sujeta a “alguna de los procedimientos dispuestos para estos mismos efectos por leyes especiales”, lo que, al menos en este ámbito, parece alusivo a la “asesoría económica de insolvencia” (artículo undécimo de la Ley 20.416). Aquí, de forma similar a lo señalado para el procedimiento concursal de reorganización, la regla también se presenta de modo contrario a los fundamentos de dicha solución. En efecto, conforme a lo dispuesto en el inciso final del artículo 22 de dicho cuerpo legal, preparado el estudio sobre la situación económica, financiera y contable del deudor, el asesor económico de insolvencia, “actuando de consuno con el deudor, podrá efectuar las gestiones que estime pertinentes ante organismos públicos o privados, con el objeto de obtener recursos o asistencia técnica a los fines de llevar a cabo una reorganización de la empresa o establecimiento del deudor y superar su estado”. Con la restricción prevista en los artículos 14, letra g del DS 130 y 15, letra d del DS 32, la alternativa de un financiamiento con cobertura FOGAPE no sería admisible, ni aun

⁹⁰ GOLDENBERG (2020), pp. 147-148 y 165. Este punto es considerado en la Reforma a la LC, donde la frase final del artículo 74 ahora indicaría que la preferencia del artículo 2472, núm. 4, CC a los nuevos recursos (“*fresh money*”) tendría lugar en caso de que se dicte una resolución de liquidación, “por cualquier causa”.

⁹¹ Al tiempo en que la Reforma a la LC pretende alentar el inicio de las fórmulas concursales por parte de las EMT, este tipo de normativas lleva por sendas contrarias, desarticulando las reglas financieras aplicables a este tipo de empresas ante la carencia de miradas sistémicas. Así, de poco sirven los modelos de apoyo, incluso cuando se señala la extensión de su finalidad al refinanciamiento de deuda, si, al mismo tiempo, se limita su operatividad en el régimen que el mismo ordenamiento ha creado para reestructurar institucionalmente los activos y pasivos de la empresa deudora. Por ello, tampoco podrán comprenderse las herramientas concursales que, aun aludiendo a fórmulas de obtención de liquidez en el marco de los procedimientos simplificados de reorganización (artículo 286 J de la reforma, que replicaría el modelo de tutela del *fresh money* previsto en el artículo 74 LC para las EMT), no pueden ser integradas con estos mecanismos especiales de fomento del crédito habida cuenta de las limitaciones al FOGAPE en supuestos de crisis.

considerando que, a diferencia de lo que ocurre en el procedimiento concursal de reorganización, la asesoría económica de insolvencia no conlleva en su regulación el germen de una “liquidación refleja” (incluso en caso de no llegarse a acuerdo con los acreedores), por lo que el nivel de riesgo no es siquiera equivalente.

4.3.2. Régimen del crédito con garantía FOGAPE en un procedimiento concursal

Ni la normativa especial aplicable al FOGAPE ni la LC contienen reglas especiales en referencia a la posición del acreedor (institución financiera) cuyo crédito se encuentra garantizado con FOGAPE. Pero ello no quita que, en el fondo, estemos ante una garantía o caución (artículos 46 y 1442 CC), la que ha sido otorgada por un tercero, lo que nos permite acercarnos a su régimen jurídico en el caso de concurso.

En un procedimiento concursal de liquidación, la cuestión se centrará en determinar si, en razón a su carácter exógeno, el principio de accesoriedad al que usualmente se alude para verificar la suerte de la garantía es un parámetro suficiente para promover su desaparición en caso de tener lugar la extinción de los saldos insolutos (o *discharge*) al estar firme y ejecutoriada la resolución de término (artículo 255 LC). Como han explicado Caballero y Goldenberg la cuestión parece inclinarse por la negativa, de modo de permitir la subsistencia de la caución a pesar de la extinción de la obligación principal en atención al carácter personalísimo y a la finalidad del descargo de deudas⁹². Ahora bien, dada la forma de hacer efectiva la garantía prevista en el Reglamento CMF, para estos efectos basta la notificación de la demanda al deudor beneficiario, cuestión que, en caso de liquidación concursal, ya no será posible por la suspensión de las ejecuciones individuales prevista en el artículo 135 LC. Por ello, se deberán considerar las observaciones planteadas por Puga, para quien la verificación de créditos constituye una demanda ejecutiva⁹³ (artículos 170 y siguientes LC), y, en su mérito, entender que una vez que dicha verificación es publicada en el Boletín Concursal, el acreedor podrá concurrir al administrador del fondo a efectos de obtener el pago por el monto cubierto. Ahora bien, dicho pago provocará la subrogación parcial del fondo (artículo 1610, núm. 3 CC), permitiéndole participar en el concurso (luego de la oportuna sustitución procesal), aunque teniendo en cuenta lo previsto en el inciso segundo del artículo 1612 CC, que, en tal caso, previene una preferencia crediticia para el acreedor original por sobre el tercero que ha concurrido al pago parcial de la deuda.

Sin embargo, el problema es más complejo en la órbita del procedimiento concursal de reorganización. En efecto, lo primero por considerar es que la garantía FOGAPE debería ser considerada como una caución personal, y, en su mérito, de conformidad con el artículo 95, número 4 LC, observar que se le otorga al acreedor garantizado una opción. Si estima que el acuerdo le dejará en una mejor posición de cobro, y, por tanto, vota a favor, se sujetará a sus disposiciones y no podrá perseguir su crédito en términos diferentes a los estipulados. Sin embargo, en caso de manifestar su intención de no votar o no asistir a la junta de acreedores, su crédito no se considerará en el pasivo con derecho a voto y podrá cobrar su crédito respecto a los garantes en los términos originalmente pactados. En tal caso, el garante que hubiere pagado podrá ejercer su derecho de subrogación o reembolso mediante un procedimiento incidental, solicitando que el acuerdo se cumpla a su favor (artículo 95, inciso final LC).

Respecto a la primera opción, ello supondría que el acreedor acepta modificar los términos de sus créditos al tenor de la propuesta de acuerdo de reorganización. Sin embargo, previo a ello se deberá considerar que el artículo 17 del Reglamento CMF dispone que la “renegociación de financiamientos cuya garantía haya sido pagada por el Fondo sólo podrá efectuarse previo acuerdo del Administrador y con arreglo a las condiciones generales o especiales que éste determine, las cuales, en su caso, deberán ser informadas a las entidades participantes”. Así también se señala en el artículo 15 del DS 130, de 2020 (modificado en este

⁹² CABALLERO Y GOLDENBERG (2021), pp. 41-77, con las citas jurisprudenciales de rigor (pp. 58-59).

⁹³ PUGA (2014), pp. 347-352. Aunque esta conclusión es controvertida por RUZ (2017b), pp. 1201-1205.

punto por el DS 32, de 2021), añadiendo que, en caso de renegociación, el plazo de vigencia de la garantía se contará desde la fecha de la deuda originalmente garantizada y, en ningún caso, podría extenderse más allá del 30 de abril de 2026. Las dificultades para lograr dicha autorización previa, como asimismo las limitaciones en la vigencia de la caución, podrán complicar la reestructuración de los pasivos de la empresa⁹⁴, lo que resulta especialmente complejo en el caso de las EMT, donde uno de los principales problemas de sus concursos consiste en la usual pasividad de los acreedores⁹⁵.

Con respecto a la segunda opción, y habida cuenta de la mentada pasividad, los incentivos parecen estar puestos en obtener el cobro de la garantía FOGAPE, para lo cual bastará que el acreedor garantizado no concurra a la junta de acreedores, o, concurriendo, manifieste su intención de no votar. Si así lo hiciese, el fondo podrá recuperar el importe pagado mediante las correspondientes acciones de subrogación o reembolso, aunque sujeto a los términos del acuerdo aprobado y previa solicitud incidental. Pero todo ello supone haber logrado la aprobación del acuerdo, dado que, por regla general, su rechazo hubiese derivado en la posterior dictación de la resolución de liquidación (artículo 96 LC). Lo que también implica que la mayoría de los demás acreedores debieron haber votado a favor del acuerdo (artículo 79 LC), a pesar de no haber contado con la participación del acreedor garantizado por FOGAPE, cuyo crédito no se habría considerado para el quórum (artículo 95, número 4 LC). Entonces, el peso de la deuda FOGAPE en el total del pasivo determinará la suerte del acuerdo, dificultándose la efectiva reestructuración de la EMT si se considera que los acreedores no garantizados tendrán pocos incentivos para ello.

Con todo lo anterior, evidenciamos que la ausencia de un régimen concursal especial para esta clase de créditos garantizados en el marco de la EMT produce una distorsión de los resultados del procedimiento y, en cualquier caso, parecen favorecer la alternativa de la liquidación de la empresa a pesar de su eventual viabilidad. Estas inclinaciones normativas son nocivas porque, como ha demostrado Carrasco, estaríamos frente a un error concursal tipo I (esto es, la eventual liquidación de una empresa viable)⁹⁶, y, con ello, generar efectos nocivos en lo que se refiere al costo del crédito y el acceso mismo al financiamiento⁹⁷. Algo que precisamente las ESG quieren facilitar y las reglas concursales tratan de evitar.

5. Conclusiones

Existe consenso en que la promoción del acceso al crédito por parte de las EMT constituye un imperativo para el buen funcionamiento económico y la promoción del bienestar social, pero no por ello los mecanismos de facilitación se encuentran exentos de críticas. El ordenamiento debe balancear los aspectos positivos –con especial énfasis en aquellos que conllevan la obtención de mejores condiciones crediticias, el aumento del rendimiento empresarial y la disminución de los incumplimientos–, sin perder de vista los puntos negativos. En el caso de los

⁹⁴ Esta limitación fue evidenciada en el procedimiento concursal de reorganización de Valle Nevado S.A. (Rol N° 17422-2020, conocido por el 16° Juzgado Civil de Santiago), en que debió proponerse un calendario de pagos aplicable a los créditos FOGAPE para evitar la pérdida de la garantía. Sobre este punto, REVECO Y GONZÁLEZ (2022), p. 364. En dicho caso, de conformidad al artículo 64 LC, se crearon una sub-clase FOGAPE Garantizada y otra sub-clase FOGAPE No garantizada en que se concedió un plazo de gracia para el pago de capital e intereses y luego fijando un calendario de pagos entre el 30 de septiembre de 2022 y 30 de diciembre de 2024. Para estos efectos, Valle Nevado S.A. se obligó a obtener todas las aprobaciones del administrador del fondo, dentro de los 5 primeros días del mes siguiente a la formalización de la renegociación, es decir, desde que el acuerdo se encuentre aprobado, para solicitar la prórroga de la garantía estatal. De no aprobarse la prórroga de las garantías estatales dentro del plazo de 90 días corridos desde ingresada la renovación del fondo, dicha situación sería informada al interventor, y, en consecuencia, el pago, cumplimiento e incumplimiento de los créditos FOGAPE se regiría por los términos convenidos originalmente y por los pagarés que se han verificado por cada acreedor garantizado con FOGAPE y no con el acuerdo de reorganización. Obsérvese, sin embargo, que las reglas aludidas en el cuerpo principal requieren autorización previa de renegociación, cuestión que, al parecer, es de difícil aplicación práctica. Por ello, para esta clase de créditos, la renegociación estaba sujeta a una condición resolutoria negativa dependiente de la posterior aprobación del administrador del fondo (a modo de ratificación), cuestión que, como se aprecia, debió suscitar una compleja regulación especial en el ámbito de la propuesta de reorganización.

⁹⁵ DAVIES et al. (2018), pp. 130-131.

⁹⁶ CARRASCO (2020), pp. 1-42.

⁹⁷ GURREA (2021), p. 47.

EGP, la traslación de parte del riesgo al Fisco conlleva problemas de riesgo moral y de selección adversa que pueden incrementar el riesgo de insolvencia, de modo que la regulación debe prever formas de articulación con las normas concursales aplicables a las EMT. En el caso del FOGAPE, dicha coordinación es apenas existente, y, en los supuestos en los que se alude directamente a la Ley Concursal, lo hace de manera contraintuitiva a efectos de impedir su otorgamiento en lógicas de rescate (*fresh money*). La desatención al punto puede inclinar la balanza a favor de la liquidación de esta clase de empresas, destruyendo el valor de emprendimientos viables, al tiempo en que tal solución incrementa el riesgo de crédito y, cual círculo vicioso, obstaculiza el acceso al financiamiento.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- AGNESE, PAOLO; RIZZO, MANUEL Y VENTO, GIANFRANCO A. (2018): "SMEs finance and bankruptcies: the role of credit guarantee schemes in the UK", en: *Journal of Applied Finance and Banking* (Vol. 8, Nº 3), pp. 1-16.
- AGNESE, PAOLO; RIZZO, MANUEL Y VENTO, GIANFRANCO A. (2019): "The impact of Credit Guarantee Schemes on SMEs bankruptcies: an international overview", en: *Journal of Applied Finance and Banking* (Vol. 9, Nº 4), pp. 1-9.
- ARMOUR, JOHN Y CUMMING, DOUGLAS (2008): "Bankruptcy law and entrepreneurship", en: *American law and economics review* (Vol. 10, Nº 2), pp. 303-350.
- BAIRD, DOUGLAS G. Y MORRISON, EDWARD R. (2005): "Serial entrepreneurs and small business bankruptcies", en: *Columbia Law Review* (Vol. 105), pp. 2310- 2368.
- BANCO MUNDIAL (2015): "Principles for public credit guarantee schemes for SMEs. Task force for the design, implementation and evaluation of public credit guarantee schemes for small and medium enterprises, Washington". Disponible en: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/576961468197998372/principles-for-public-credit-guarantee-schemes-for-smes> [visitado el 17 de mayo de 2022].
- BANCO MUNDIAL (2017): "Report on the treatment of MSME Insolvency". Disponible en: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/26709> [visitado el 17 de mayo de 2022].
- BANCO MUNDIAL (2020): "Map of SME-Support Measures in Response to COVID-19". Disponible en: <https://www.worldbank.org/en/data/interactive/2020/04/14/map-of-sme-support-measures-in-response-to-covid-19> [visitado el 17 de mayo de 2022].
- BERCOWITZ, JASON Y WHITE, MICHELLE J. (2004): "Bankruptcy and small firms' access to credit", en: *The RAND Journal of Economics* (Vol. 35, Nº 1), pp. 69-84.
- BERGER, ALLEN N. Y UDELL, GREGORY F. (1995): "Relationship lending and lines of credit in small firm finance", en: *Journal of Business* (Nº 68), pp. 351-381.
- BCN (2021): "Reporte estadístico de los créditos con garantía estatal Fogape (Reactiva + Covid), al 29 de noviembre de 2021". Disponible en: https://obtienearchivo.bcn.cl/obtienearchivo?id=repositorio/10221/32790/2/Creditos_Fogape__29_nov2021_DVF.pdf [visitado el 17 de mayo de 2022].
- CABALLERO GERMAIN, GUILLERMO Y GOLDENBERG SERRANO, JUAN LUIS (2021): "Los efectos de la extinción de los saldos insolutos en el concurso sobre las garantías otorgadas por terceros", en: *Revista Chilena de Derecho Privado* (Nº 37), pp. 41-77.
- CARRASCO DELGADO, NICOLÁS (2020): "Los costos del error concursal: una visión dogmática", en: *Revista de la Facultad de Derecho (Montevideo)* (Nº 48), pp. 1-42.

CARVAJAL ARENAS, LORENA (2019): “La masa activa del concurso de la empresa de menor tamaño. Una aproximación basada en la realidad empresarial”, en: *Revista de Derecho* (Pontificia Universidad Católica de Valparaíso) (Vol. 53), pp. 125-145.

CEPAL (2015): “Espacios de diálogo y cooperación productiva: el rol de las pymes”. Disponible en: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/38233-espacios-dialogo-cooperacion-productiva-rol-pymes> [visitado el 17 de mayo de 2022].

CMF (2022a): “Fintech: Regulación y perspectivas”. Disponible en: <https://www.cmfchile.cl/portal/prensa/615/w3-article-50600.html> [visitado el 17 de mayo de 2022].

CMF (2022b): “Reglamento de administración del Fondo de Garantía para Pequeños y Medianos Empresarios”. Disponible en: https://www.cmfchile.cl/portal/principal/613/articulos-30190_doc_pdf.pdf [visitado el 3 de agosto de 2022].

CNUDMI (2020): “Access to credit for micro, small and medium-sized enterprises (MSMEs), Note by the Secretariat. A/CN.9/WG.1/WP.119”. Disponible en: <http://undocs.org/en/A/CN.9/WG.1/WP.119> [visitado el 17 de mayo de 2022].

CNUDMI (2021): “Legislative recommendations on Insolvency of Micro- and Small enterprises”. Disponible en: https://uncitral.un.org/sites/uncitral.un.org/files/media-documents/uncitral/en/part_5_en.pdf [visitado el 17 de mayo de 2022].

COWAN, KEVIN; DREXLER, ALEJANDRO Y YÁÑEZ, ÁLVARO (2015): “The effect of credit guarantees on credit availability and delinquency rates”, en: *Journal of Banking & Finance* (Vol. 59), pp. 98-110.

CUENA CASAS, MATILDE (2019): *Las FinTech de préstamos o crowdlending. La contratación a través de plataformas intermediarias en línea* (Madrid, Reus Editorial).

DAVIS, RONALD; MADAUS, STEPHAN; MAZZONI, Alberto; MEVORACH, IRIT; MOKAL, RIZWAAL JAMEEL; ROMAINE, BARBARA; SARRA, JANIS Y TIRADO, IGNACIO (2018): *Micro, small, and medium enterprise insolvency. A modular approach* (Oxford, Oxford University Press).

FIŠERA, BORIS; HORVÁTH, ROMÁN Y MELECKÝ, MARTIN (2019): “Basel III Implementation and SME Financing. Evidence from emerging markets and developing economies”. Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/441951575300867782/pdf/Basel-III-Implementation-and-SME-Financing-Evidence-for-Emerging-Markets-and-Developing-Economies.pdf> [visitado el 3 de agosto de 2022].

G20/OECD (2015): “High-level principles on SME financing. Antalya, Turkey”. Disponible en: <https://www.oecd.org/finance/G20-OECD-High-Level-Principles-on-SME-Financing.pdf> [visitado el 17 de mayo de 2022].

GALETOVIC, ALEXANDER Y SANHUEZA, RICARDO (2008): “Additionality and collateral substitution with government-financed guarantee funds”. Disponible en: https://www.uandes.cl/images/investigacion/centros_de_estudios/CEE/dt_19.pdf [visitado el 17 de mayo de 2022].

GALLI, EMMA; MASCIA, DANILO Y ROSSI, STEFANIA (2017): “Legal-institutional environment, social capital and the cost of bank financing for SMEs: evidence from the Euro area”, en: Rossi, Stefania (Ed.), *Access to bank credit and SME financing* (Cham, Palgrave MacMillan), pp. 59-81.

GAMBOA, OSCAR; ORMAZÁBAL, FRANCISCO Y YÁÑEZ, ÁLVARO (2019): “Financiamiento bancario de empresas de menor tamaño en Chile. Documento SBIF”. Disponible en: https://www.sbif.cl/sbifweb3/internet/archivos/publicacion_12386.pdf [visitado el 17 de mayo de 2022].

- GOLDENBERG SERRANO, JUAN LUIS (2016): "Mecanismos de protección a los acreedores de una sociedad de responsabilidad limitada infracapitalizada. Análisis crítico y propuesta de solución", en: *Revista Chilena de Derecho Privado* (Nº 27), pp. 141-225.
- GOLDENBERG SERRANO, JUAN LUIS (2020): *La protección financiera concursal* (Santiago, Thomson Reuters).
- GOZZI, JUAN CARLOS Y SCHMUKLER, SERGIO (2015): "Public credit guarantees and access to finance", en: *European Economy* (Nº 2), pp. 101-117.
- GREENE, ANKE (2003): "Credit guarantee schemes for small enterprises: an effective instrument to promote private sector-led growth?", en: United Nations Industrial Development Organization (UNIDO). Disponible en: <https://www.unido.org/credit-guarantee-schemes-small-enterprises> [visitado el 17 de mayo de 2022].
- GURREA MARTÍNEZ, AURELIO (2021): "Implementing an insolvency framework for micro and small firms", en: *International Insolvency Review* (Vol. 30), pp. 46-66.
- JENSEN, MICHAEL C. Y MECKLING, WILLIAM H, (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", en: *Journal of Financial Economics* (Vol. 3, Nº 4), pp. 305-360.
- JEQUIER LEHUEDÉ, EDUARDO (2019): *Curso de Derecho comercial, Derecho Concursal* (Santiago, Thomson Reuters), volumen 1.
- LEVITSKY, JACOB Y PRASAD, RANGA N. (1989): *Credit guarantee schemes for small and medium enterprises* (Washington D.C., Banco Mundial).
- LÓPEZ-GRACIA, JOSÉ Y MESTRE-BARBERÁ, REYES (2015): "On the relevance of agency conflicts in SME debt maturity structure", en: *Journal of Small Business Management* (Vol. 53, Nº 3), pp. 714-734.
- MAYR, STEFAN; MITTER, CHRISTINE Y AICHMAYR, ANDREA (2017): "Corporate crisis and sustainable reorganization: evidence from bankrupt Austrian SMEs", en: *Journal of Small Business Management* (Vol. 5, Nº 1), pp. 108-127.
- MILLS, KAREN (2018): *Fintech, small business & the American dream* (Boston, Palgrave MacMillan).
- MINISTERIO DE ECONOMÍA (2014): "Antecedentes sobre financiamiento para MIPYME". Disponible en: www.consejoconsultivoemt.cl [visitado el 17 de mayo de 2022].
- MINISTERIO DE ECONOMÍA (2019): "Quinta encuesta longitudinal de empresas". Disponible en: <https://www.economia.gob.cl/2019/03/12/quinta-encuesta-longitudinal-de-empresas-ele5.htm> [visitado el 17 de mayo de 2022].
- MYERS, STEWART (1977): "Determinants of corporate borrowing", en: *Journal of Financial Economics* (Vol. 5, Nº 2), pp. 147-175.
- OCDE (2010): "Facilitating Access to Finance: Discussion Paper on Credit Guarantee Schemes". Disponible en: <http://www.oecd.org/global-relations/45324327.pdf> [visitado el 17 de mayo de 2022].
- OCDE (2017): "Enhancing the contributions of SMEs in a global and digitalized economy". Disponible en: <https://www.oecd.org/industry/C-MIN-2017-8-EN.pdf> [visitado el 17 de mayo de 2022].
- OCDE (2019): "Financing SMEs and entrepreneurship 2019: an OECD scoreboard". Disponible en: https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/financing-smes-and-entrepreneurs-2019_fin_sme_ent-2019-en [visitado el 17 de mayo de 2022].
- OCDE (2020): "Evolution and trends in SME finance policies since the global financial crisis". Disponible en: <https://www.oecd.org/industry/smes/Trends-SME-Finance-Policy-July-2020.pdf> [visitado el 17 de mayo de 2022].

OCDE (2022): “Financing SMEs and entrepreneurship 2022: an OECD scoreboard”. Disponible en: <https://www.oecd.org/cfe/smes/financing-smes-and-entrepreneurs-23065265.htm> [visitado el 17 de mayo de 2022].

PUGA VIAL, JUAN ESTEBAN (2014): Derecho concursal. Del procedimiento concursal de liquidación (Santiago, Editorial Jurídica de Chile).

REVECO URZÚA, RICARDO Y GONZÁLEZ MUNCHMEYER, FRANCISCO (2022): “Los acuerdos de reorganización en la práctica actual”, en: *Actualidad Jurídica* (Nº 34), pp. 353-378.

RUZ LÁRTIGA, GONZALO (2017a): *Nuevo Derecho concursal chileno* (Santiago, Thomson Reuters), tomo I.

RUZ LÁRTIGA, GONZALO (2017b): *Nuevo Derecho concursal chileno* (Santiago, Thomson Reuters), tomo II.

SAITO, KUNIYOSHI Y TSURUTA, DAISUKE (2018): “Information asymmetry in small and medium enterprise credit guarantee schemes: evidence from Japan”, en: *Applied Economics* (Vol. 50, Nº 22), pp. 2469-2485.

SCHICH, SEBASTIAN; CARIBONI, JESSICA; NASZODI, ANNA Y MACCAFERRI, SARA (2017): “Evaluating publicly supported guarantee programmes for SMEs”, en: OECD. Disponible en: <https://www.oecd.org/finance/Evaluating-Publicly-Supported-Credit-Guarantee-Programmes-for-SMEs.pdf> [visitado el 17 de mayo de 2022].

SERRASQUERO, ZÉLIA Y CAETANO, ANA (2015): “Trade-off theory versus pecking order theory: capital structure decisions in a peripheral region of Portugal”, en: *Journal of Business Economics and Management* (Vol. 16, Nº 2), pp. 445-466.

SERVICIO DE IMPUESTOS INTERNOS (2010): “Resolución Exenta SII Nº 186, de 23 de diciembre de 2010”. Disponible en: <https://www.sii.cl/documentos/resoluciones/2010/reso186.htm> [visitado el 17 de mayo de 2022].

VÁSQUEZ PALMA, MARÍA FERNANDA (2014): “Sobre la limitación de responsabilidad en el derecho de sociedades y su posible extensión en el contexto de la modernización”, en: *Revista de Derecho* (Valdivia) (Vol. 27, Nº 2), pp. 105-132.

VENTO, GIANFRANCO Y LA COLLA, ANTONIO (2012): “The guarantee system in Chile”, en: Leone, Paola y Vento, Gianfranco (Eds.), *Credit Guarantee Institutions and SME Finance* (Hampshire, Palgrave MacMillan), pp. 244-286.

VOGEL, ROBERT C. Y, DALE W. (1996): “The benefits and costs of loan guarantee programs”. Disponible en: <https://www.findevgateway.org/sites/default/files/publications/files/mfg-en-paper-the-benefits-and-costs-of-loan-guarantee-programs-1996.pdf> [visitado el 17 de mayo de 2022].

NORMAS JURÍDICAS CITADAS

LEY Nº 20.179, que establece un marco legal para la constitución y operación de sociedades de garantía recíproca. Diario Oficial, 20 de junio de 2007.