

# OBTENER FINANCIAMIENTO EN PERÚ Y VIVIR PARA CONTARLO: A PROPÓSITO DE LAS DEFICIENCIAS DE NUESTRO SISTEMA LEGAL

**Luis Pizarro Aranguren\***  
**Luis E. Vargas Loayza\*\***

*Crédito sin obstáculos, podría ser el típico comercial con el cual una empresa del sistema financiero intenta conseguir un mayor número de clientes.*

*Sin embargo, dicha afirmación aplicada en la práctica queda muy lejos de ser real. En el presente artículo se exponen cuáles son los problemas que afronta el financiamiento en el país y las posibles soluciones a los mismos.*

Luis Pizarro Aranguren  
Luis E. Vargas Loayza

\* Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor Asociado de la Facultad de Derecho de la PUCP a cargo de las cátedras de Garantías y Derecho Bancario.

\*\* Abogado por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Profesor de la Facultad de Derecho de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC) a cargo de la cátedra de Transacciones de Propiedad.

## I. INTRODUCCIÓN

Diariamente presenciamos la enorme preocupación que existe entre los diversos agentes de nuestra economía sobre lo limitadas que son las ofertas de financiamiento en nuestro mercado y ciertamente, lo costoso que resulta, para quienes efectivamente tienen la posibilidad, acceder a oportunidades de crédito. Curiosamente y en contrapartida, esa misma preocupación se refleja en quienes ofrecen financiamiento, ya que cuentan con un reducido y elitizado grupo de agentes que conforman la demanda de financiamiento sin riesgo considerable<sup>1</sup>. Como es evidente, por una parte nos referimos a las empresas (grandes, medianas y pequeñas)<sup>2</sup> y a las personas naturales, como los necesitados de crédito para el desarrollo de sus negocios o la satisfacción de sus necesidades de consumo y, por la otra, principalmente a las entidades que por naturaleza son colocadoras de crédito, tales como los bancos, financieras, cajas municipales, cajas rurales, cooperativas, etc.

Vamos a la raíz del problema: ¿por qué resulta preocupante el hecho que las empresas y las personas no puedan acceder al crédito o que quienes lo otorgan no tengan mayor oportunidad de colocarlo sin riesgo desproporcionado? Para responder la elemental pregunta planteada, resulta necesario comprender la importancia conceptual del intercambio de bienes y servicios como uno de los principales elementos para el desarrollo de una economía.

En una sociedad, como la peruana, en la que rige una economía social de mercado, los individuos -lo que incluye a cualquier persona jurídica o natural- participan en dicho mercado transfiriendo y adquiriendo bienes o servicios. Por ello, cualquier teórico decente de la economía mundial nos indica que el desarrollo de una sociedad depende, en buena medida, de la regularidad y estabilidad de las transacciones en el marco en el que ocurre el referido intercambio.

En ese contexto, el libre y eficiente intercambio de bienes o servicios responde al hecho que en una sociedad los individuos tienen siempre necesidades que satisfacer; algunas de las cuales son (en teoría) satisfechas por el Estado, por ser éstas de interés público (como la seguridad, por ejemplo) y otras, son satisfechas utilizando los recursos con los que cada individuo pueda contar, generándose de esta manera un "mercado" en el que se intercambian bienes y servicios.

Sin embargo, es vital percatarse que el mercado no funciona aislado del orden jurídico<sup>3</sup>. Es decir, el intercambio, entendido como el escenario fundamental en el cual esperamos lograr el desarrollo económico de una sociedad, no puede existir sin un conjunto de reglas que determinen cómo se realizan las transacciones, y cuáles son los límites y protecciones para sus partícipes; en suma, determinar cuáles son los riesgos que asumen los agentes en el mercado y cómo pueden controlarse. La idea es clara, en el caos o la anarquía no pueden existir transacciones destinadas al beneficio social o bien común.

En ese sentido, es ampliamente reconocido que uno de los elementos esenciales que colabora en la tarea del desarrollo económico de un país (finalmente de su mercado), es un sistema legal que cuente con mecanismos de incentivo para proyectar transparencia, seguridad y eficiencia en las transacciones que se realizan para el tráfico comercial de bienes y servicios.

En el contexto anterior, es necesario identificar al financiamiento como elemento medular de los bienes y servicios que se intercambian en el mercado. De hecho, el financiamiento puede ser catalogado como un servicio de crédito que al igual que cualquier otro, requiere un sistema legal que determine con claridad las condiciones en las que se intercambia.

Por ello, el presente trabajo tiene como objetivo central demostrar que una de las principales razones para explicar el problema de la colocación de recursos y la consecuente reducida accesibilidad al crédito es la falta de reglas jurídicas que brinden la seguridad necesaria a los actores del mercado de manera que las transacciones que se lleven a cabo cuenten con un esquema de riesgos controlado.

Para lograr lo trazado, es necesario primero discutir brevemente en torno al rol y la importancia del crédito para luego identificar los tipos de riesgo propios de las transacciones financieras. Posteriormente, analizaremos cómo tales afectan la accesibilidad al crédito, para finalmente discutir, a propósito del Anteproyecto de Ley de Garantías Mobiliarias, determinados riesgos que pueden ser controlados a través de las garantías, pero que, sin embargo, no sólo es importante contar con un esquema legal que permita el otorgamiento de garantías con más tipos de bienes o más clases de garantías, sino que es también relevante, para multiplicar y extender el

<sup>1</sup> Es fácilmente constatable desde hace unos años, los altos y sostenidos niveles de liquidez de los bancos y los demás inversionistas institucionales. Para decirlo en lenguaje corriente "plata hay y mucha, pero no hay a quien prestarla sin un alto riesgo".

<sup>2</sup> Hay que admitir que la denominada "gran empresa" ("el segmento corporativo", constituido por un puñado de compañías) consigue financiamiento rápido y barato en el mercado de capitales, a través de la emisión de bonos y otros valores. Asimismo, en los últimos años, los niveles de crecimiento del crédito para la pequeña empresa han sido realmente considerable. El meollo del asunto se focaliza, principalmente, en la mediana empresa.

<sup>3</sup> En un extremo podríamos afirmar que el orden jurídico tiene razón de ser porque le sirve al mercado.

crédito, que las garantías otorgadas brinden la seguridad jurídica necesaria para gozar plenamente de su efecto atenuador de riesgos.

## II. EL ROL DEL FINANCIAMIENTO

En el contexto de lo que constituye un mercado moderno y tomando en consideración obvia que el trueque no es precisamente la modalidad de intercambio que impera en la sociedad actual, puede anticiparse que los recursos dinerarios son una pieza clave en la estructura del desarrollo de una economía que ha optado regirse por reglas del mercado.

No olvidemos que una de las premisas para el desarrollo de una economía es que los bienes y servicios (entendidos en sentido genérico como recursos), circulen entre los partícipes de la misma. De esta manera, si existen las condiciones suficientes, principalmente jurídicas, para que haya un fluido tráfico de recursos, en teoría se estará aportando al crecimiento de una economía.

En ese sentido, el crédito cumple un doble rol en el mercado. El primero, evidente, que el financiamiento es un servicio más en el conjunto de bienes que se transan en el mercado para satisfacer necesidades. Así, al igual que bienes tan cotidianos como la comida, el agua, el transporte, los útiles del colegio, etc., el financiamiento (entendido como servicio de crédito) constituye uno más del conjunto que es intercambiado masivamente. Sin embargo, no puede desconocerse que a diferencia de los bienes cotidianos, el financiamiento es también intercambiado en situaciones más sofisticadas o de mayor relevancia para el mercado. Por ejemplo, se intercambian diariamente servicios de financiamiento para la adquisición de viviendas, para proyectos de inversión en empresas, para capital de trabajo, etc. Puede advertirse, entonces, que el intercambio del servicio de financiamiento es vital para el desarrollo de una economía, puesto que el mismo, al igual que en el caso de cualquier otro bien o servicio, contribuye a la movilización de recursos y por ende al desarrollo económico eficiente. Sin perjuicio de ello, el servicio de financiamiento, como cualquier otro, requiere un orden jurídico que incentive y garantice su intercambio. En simple y breve: el servicio de financiamiento y su intercambio están sujetos, condicionados y directamente afectados por las fortalezas o debilidades del sistema legal. En consecuencia, si no existe un sistema legal racional que permita controlar riesgos en el intercambio, la tendencia es que las transacciones no se produzcan o que su costo sea muy elevado.

Pero el financiamiento no sólo constituye un servicio, entre otros, del conjunto que se intercambian diariamente, sino que cumple también el rol central de ser fuente promotora del intercambio de todos los

demás bienes y servicios. Así, en vista que el mercado ha optado por el sistema monetario como elemento base para la adquisición y transferencia de bienes y servicios, resulta inevitable que quienes participan en él, deban contar con recursos dinerarios para satisfacer sus intereses y necesidades.

Como podrá sospecharse, en la mayoría de los casos, los intereses o necesidades que debe satisfacer el partícipe del mercado exceden los recursos dinerarios que pueda auto-generarse. Ante tal situación, existen dos alternativas: la primera, renunciar al interés o necesidad, y la segunda, utilizar el excedente de recursos dinerarios de un tercero. La segunda alternativa es la que denominamos financiamiento.

Precisemos que no debe percibirse la falta de recursos propios para la satisfacción de determinadas necesidades como un elemento negativo del mercado. Por el contrario, debe entenderse al financiamiento como el vehículo ideal y natural que permite a los partícipes del mercado acceder a bienes o servicios que de otra manera no hubieran podido ser alcanzados. Evidentemente, como no puede perderse de vista que el crédito es en sí un servicio, éste tendrá un costo para quien lo requiera. Dicho costo, denominado "interés", debe reflejar en teoría el valor de la ventaja que se le ofrece a quien necesita el recurso dinerario y no lo tiene. Sin embargo, como se verá más adelante, el interés también es un elemento que asimila las bondades o defectos del sistema legal y, por lo tanto, el costo del financiamiento reflejará no sólo el valor del recurso dinerario, sino también los riesgos que asume el que financia.

De esta forma, ante la pregunta planteada al inicio de este trabajo sobre por qué resulta preocupante que las empresas y las personas no puedan acceder al crédito o que quienes otorgan crédito no tengan mayor oportunidad de colocarlo sin alto riesgo, debe responderse que dicho problema supone que no existen recursos suficientes en el mercado para que quienes participan en él, puedan efectivamente realizar segura y racionalmente los intercambios de bienes y servicios.

Si la respuesta anterior se acerca ligeramente a la realidad, debemos ser conscientes que nos encontramos ante el grave riesgo de un estancamiento de la economía, toda vez que el financiamiento representa un eslabón imprescindible en el círculo de transacciones. La lógica es sencilla: sin recursos dinerarios para adquirir bienes o servicios, tampoco hay incentivos ni garantías para promover el intercambio; por su parte, sin intercambio, los recursos auto-generados disminuyen y con ello, normalmente se provoca un retraso en los pagos a quienes financian. Todos perdemos.

Luis Pizarro Aranguren  
Luis E. Vargas Loayza

En suma, entre las muchas y complicadas razones que pueden discutirse en torno al problema del desarrollo económico de un mercado y específicamente sobre las dificultades de acceso al crédito y la colocación de recursos, ciertamente la deficiencia del sistema legal, es protagónica. Por ello, debe ser prioritario para quienes están en posibilidad de alterar y modificar el sistema legal, beneficiar los esquemas que faciliten el otorgamiento de servicios de financiamiento de manera que el círculo económico de transacciones no quede trunco por efecto del estancamiento de los recursos dinerarios.

### III. TIPOS DE RIESGO EN LAS TRANSACCIONES

Tomando como cierta la premisa que uno de los principales motivos para la falta de acceso al crédito, es la carencia de un sistema legal que brinde seguridad y transparencia a las transacciones, resulta necesario preguntarse porqué ello es así. La respuesta es bastante sencilla: todo negocio conlleva necesariamente una serie de riesgos para las partes, por lo que el análisis que se haga sobre el nivel de riesgo que están dispuestas a asumir, determinará que se lleve adelante la operación o que ésta se frustre (o se ejecute de manera ineficiente). En vista que son raras las situaciones en las que una transacción financiera carece de riesgo, las partes normalmente están dispuestas a llevar a cabo la operación cuando el riesgo puede ser controlado o atenuado de forma tal que los costos por asumirlo sean menores al beneficio del negocio.

Pero, ¿qué debe entenderse por riesgo? Según la definición que nos da el diccionario de la Real Academia Española de la Lengua, el término “riesgo” hace referencia a la contingencia o proximidad de un daño. Por su parte, el término “contingencia” implica la posibilidad que una cosa suceda o no suceda. En ese mismo sentido es que debe entenderse al riesgo en las transacciones financieras, es decir, como la posibilidad que la operación no genere el efecto querido por las partes o que lo genere a un costo no calculado. Por ejemplo, en la compraventa de un inmueble existen riesgos como, por ejemplo, que el comprador no pague el precio cuando éste se ha pactado a plazos, que el inmueble tenga vicios ocultos que no han sido informados por el vendedor, que la situación legal del inmueble no se encuentre claramente determinada en el registro público correspondiente, entre otros.

En sí, el riesgo no se presenta como un elemento unificado, que pueda ser fácilmente identificado y controlado, sino por el contrario, se evidencia en diversas formas, responde a distintos orígenes y afecta varias partes de una transacción. Por ello, resulta

esencial a efectos de determinar el rol del riesgo en el tema bajo análisis, comentar brevemente los tipos de riesgo que pueden identificarse y sus respectivos orígenes.

Para efectos del presente trabajo, separaremos los riesgos en tres rubros distintos, de acuerdo a su origen<sup>4</sup>: (i) riesgos de mercado; (ii) riesgos crediticios; y, (iii) riesgos formales.

#### (i) Riesgos de mercado

En la mayoría de los casos, el nivel de análisis más básico que realizan las partes en un negocio lo constituye la identificación de los riesgos de mercado y su relevancia. Ello, a su vez determinará en el común de los casos, la viabilidad del negocio.

Tal como lo sugiere el nombre que le ha sido asignado, el riesgo de mercado está compuesto por un conjunto de elementos ajenos a la voluntad de las contrapartes, que pueden tener un efecto negativo para una o ambas partes. Así, el riesgo de mercado es percibido como el conjunto de situaciones exógenas producto del comportamiento y las tendencias del mercado, que pueden tener un efecto directo o indirecto sobre una operación en particular y que no podrán ser controlados o atenuados por las partes, sino únicamente previstos, considerados y valorados.

A manera de ejemplo, las situaciones en las que típicamente el riesgo de mercado deviene en relevante son en las transacciones de compraventa de acciones o valores en general. En tales casos, las contingencias relacionadas a las preferencias o tendencias de los agentes del mercado respecto de determinado bien, marcarán el valor de la acción transada. Supongamos que cualquier partícipe del mercado peruano decide comprar acciones de una empresa productora de planchas de metal a sabiendas que los principales clientes de dicha empresa son compañías constructoras en China y que en dicho país existen importantes proyectos de construcción. La operación, para quien adquiere las acciones de la empresa peruana, será exitosa siempre que los proyectos de construcción en China sean ejecutados y las empresas constructoras adquieran las planchas de metal de acuerdo a lo previsto. Sin embargo, existe el riesgo de mercado que las constructoras tengan un mal manejo financiero y dejen de adquirir las planchas de metal de la empresa peruana, generándose una caída en el valor de sus acciones.

Como puede observarse, si bien las partes estarán en capacidad de prever y considerar el efecto que un cambio en el mercado pueda generar en los resultados de una operación o negocio, e incluso eventualmente

<sup>4</sup> Debe considerarse como una categoría de riesgo adicional, la que corresponde a los actos del Estado que recibe comúnmente el nombre de “Riesgo País”. El Riesgo País tendrá también influencia sobre cualquier transacción.

a través de la experiencia, tomen decisiones que tiendan a disminuir o evitar tales riesgos, lo cierto es que los elementos que constituyen el riesgo de mercado son ajenos a las partes y, por tanto, no pueden ser efectivamente controlados.

## (ii) Riesgos financieros

Un segundo nivel de análisis de riesgo lo constituye el riesgo financiero, también conocido como riesgo crediticio. Este riesgo surge como consecuencia de una relación transaccional en la que existe un desfase en el tiempo de cumplimiento de las prestaciones (no simultaneidad del cumplimiento de las obligaciones). Así, la situación que más gráficamente describe el surgimiento de un riesgo financiero es el mutuo o contrato de crédito<sup>5</sup>, por el cual una de las partes, el acreedor, cumple con entregar el dinero que presta y, la otra, el deudor, cuenta con determinado plazo para devolver lo recibido. El lapso entre que el mutuante o prestamista entrega el dinero y el mutuuario o prestatario lo devuelve genera en la relación transaccional un riesgo financiero para el que ya cumplió con su prestación. El deudor tiene el poder de decidir no cumplir. El acreedor en este contexto es obviamente la parte débil.

El riesgo financiero se explica por las alternativas que se presentan para el deudor, es decir, una vez que el deudor ha visto satisfecha su necesidad con relación a la prestación cumplida por la contraparte (el acreedor), tiene tres alternativas: (i) cumplir con su contraprestación en la forma, plazo y lugar acordados; (ii) cumplir parcialmente con la prestación; o, (iii) sencillamente, no cumplir. Son las dos últimas alternativas, las que generan en el acreedor la contingencia que define a este tipo de riesgo.

Conviene precisar que si bien las dos últimas alternativas pueden ser originadas por una decisión del deudor, también podrían ser consecuencia de elementos ajenos a éste, que le impiden cumplir con el acreedor en la forma pactada. Esta situación se tipifica a través de los problemas patrimoniales que pueda sufrir el deudor, sin importar su origen. En cualquier caso, sea que el incumplimiento provenga de una elección del deudor o de una situación involuntaria, el riesgo financiero se presenta para el acreedor con las mismas características.

Por ello, el sistema legal, ha dotado de instrumentos jurídicos al acreedor de manera que tenga la posibilidad de controlar y atenuar el riesgo financiero que surge en las transacciones. Tales instrumentos son las garantías.

Por tanto, las garantías deben ser comprendidas como las estructuras jurídicas que permiten al acreedor imponer un costo al deudor con relación a la elección de las alternativas que se le presentan para el cumplimiento de su prestación. De esta forma, si el deudor elige no cumplir o cumple parcialmente, el costo de dicha decisión lo asumirá y el acreedor verá igualmente satisfecha su prestación o por lo menos será adecuadamente indemnizado. El siguiente ejemplo grafica la situación descrita: si una persona vende su automóvil a plazos y lo entrega (como corresponde a la transferencia de propiedad de bienes muebles), el comprador puede optar entre cumplir con el pago oportuno de las cuotas, pagar fuera de plazo o un monto menor o, finalmente, no pagar. Si el vendedor carece de garantía, el costo que asume el comprador por no pagar o pagar parcialmente, es marginal. De hecho, hasta podría ser más beneficioso para el comprador, no pagar. Por el contrario, si el vendedor cuenta por ejemplo con una prenda sobre el automóvil o sobre cualquier otro bien, el comprador sabrá que si elige no pagar, o pagar parcial o tardíamente, ello puede significar asumir el costo de la pérdida del bien entregado en prenda. La lógica es sencilla, el objetivo de las garantías es generar un costo para el deudor que a su vez atenuará (intentará compensar) el riesgo financiero del acreedor.

Como puede observarse, el riesgo financiero resulta un elemento común en las transacciones que, sin embargo, puede ser controlado, monitoreado y atenuado por las partes. A diferencia del riesgo de mercado, en el que las partes pueden únicamente preverlo y calcularlo como parte de sus costos, en teoría el riesgo financiero no debería significar un costo adicional para la operación puesto que a través de las garantías, dicho riesgo debería tener un efecto neutro<sup>6</sup>.

## (iii) Riesgos formales

El tercer nivel de riesgos en las transacciones se origina exclusivamente en el sistema legal. Como se ha mencionado, el intercambio de bienes y servicios que contribuya al desarrollo de una economía no puede darse en un contexto en el que no existe un orden jurídico racional y eficiente, que permite a los agentes del mercado interactuar en forma ordenada y al mismo tiempo impone límites y protecciones de manera que los negocios no afecten derechos de terceros.

Sin embargo, en vista que el sistema legal no ha sido estructurado por alguna poderosa divinidad ajena a errores, los efectos que este sistema genera en las

<sup>5</sup> Siendo el mutuo el ejemplo emblemático de riesgo financiero, hay que advertir que éste aparece en cualquier contrato o negocio con prestaciones cumplidas no simultáneamente. En un extremo, si un cliente le paga a su abogado todo o parte del honorario antes del inicio del juicio (o antes que termine en última instancia) asume el riesgo financiero de cumplimiento del abogado de su deber profesional.

<sup>6</sup> Sin duda la realidad es mucho más compleja y rica en situaciones. El riesgo financiero crece en países con mala cultura de cumplimiento de sus obligaciones o en sociedades donde el Poder Judicial es corrupto, lento, inexperto e impredecible. ¿Nos sentimos identificados?

transacciones pueden, en algunos casos, ser contrarios a su razón de ser, causando complicaciones, costos y resultados no deseados por las partes. Asimismo, el sistema legal puede desviarse de su objetivo ordenador por efecto de su atraso con relación al avance y sofisticación de los negocios. Por ejemplo, hoy presenciamos el evidente desfase de nuestro sistema legal frente a las operaciones que se generan en internet, donde los conceptos de contratación no pueden parametrarse en lo que el sistema legal tradicional ha establecido. En otro contexto, riesgo formal también puede significar un cambio en la estructura tributaria de un negocio o una decisión judicial que interpretando una norma en un sentido particular, genere un precedente que afecte adversamente la posición de cualquiera de las partes.

En cualquier caso, sea por desfase con la realidad o porque existen errores en la regulación, el sistema legal no está libre de generar riesgos formales en las relaciones de negocio de manera que el resultado no sea el esperado o calculado por las partes. Debe precisarse que si bien los riesgos formales no llegan a ser tan ajenos e incontrolables como los riesgos de mercado, tampoco existen mecanismos que directamente los atenúen como en el caso de los riesgos financieros. Así, aun cuando pueda intentarse adecuar el negocio a una estructura legal que evite los errores del sistema, siempre existe el riesgo que no logre apartarse completamente y, en consecuencia, las partes asumirán el costo del mismo<sup>7</sup>.

El riesgo formal debe necesariamente contrastarse con el riesgo financiero en el sentido que si bien este último puede en teoría ser controlado y atenuado por las partes, aquél tiene un efecto directo en el éxito de ese control. Si bien la explicación sobre la presencia del riesgo financiero se soluciona aparentemente con la existencia de buenas garantías, lo cierto es que éstas a su vez, dependen del funcionamiento coordinado de elementos formales establecidos por el sistema legal como su constitución, perfeccionamiento y ejecución<sup>8</sup>.

#### IV. EL RIESGO Y EL ACCESO AL CRÉDITO

De la discusión planteada en las secciones anteriores, pueden rescatarse dos elementos que resultan importantes para el modesto objetivo de este trabajo. El primero, que sin lugar a dudas el otorgamiento de crédito es un elemento clave en el sistema económico. El segundo, que el crédito está expuesto a los riesgos de mercado, financieros y formales. Por ello, conviene detenerse brevemente a analizar cómo es que los

distintos riesgos afectan específicamente al crédito y luego, determinar si efectivamente la falta de control sobre tales riesgos genera la falta de acceso al crédito en nuestra economía.

Tal como se adelantara, el problema de la colocación de recursos y la consecuente reducida accesibilidad al crédito encuentra su origen en la falta de reglas jurídicas que brinden la seguridad necesaria a los actores del mercado de manera que las transacciones que se lleven a cabo cuenten con un esquema de riesgos controlado.

Al igual que en cualquier otra transacción, el servicio de financiamiento estará antes que nada, afecto al riesgo de mercado. Por lo tanto, es deber de quienes otorgan crédito, analizar primero cuál es el rol que el potencial deudor o prestatario cumple en el mercado, cuáles son sus actividades y sus fuentes generadoras de recursos de manera que exista posibilidad razonable que pueda cumplir con sus obligaciones, cuál es su historial crediticio, a qué plazo se le están colocando los recursos, entre otros aspectos que puedan originar en el acreedor o prestamista una idea medianamente clara de los riesgos de mercado a los que se está enfrentando. Si luego de realizar el anterior análisis se determina que estos riesgos son muy elevados, lo más probable es que la operación no llegue a ejecutarse.

Ahora bien, la alternativa, luego de verificar que los riesgos de mercado son previsiblemente altos, es elevar el costo del financiamiento (probablemente incrementando la tasa de interés), lo cual generará que la transacción resulte ineficiente.

Podría pensarse que los riesgos de mercado pueden ser atenuados o en todo caso compensados con el otorgamiento de garantías que excedan el valor mismo del financiamiento, con lo cual, poco importaría que el mercado determine el fracaso del deudor y su consecuente incapacidad de pago. Sin embargo, ese no es el objetivo de quienes se dedican al otorgamiento de créditos y, por el contrario, se tiende a calificar peyorativamente al financiamiento que, por efecto de riesgos de mercado, tiene que recurrirse a la ejecución de una garantía. Debe recordarse que las garantías no son necesariamente un medio de pago, sino un costo impuesto al deudor para generarle los incentivos suficientes de cumplimiento.

Luego de prever cuáles son los riesgos de mercado que podrían afectar el financiamiento y determinar que éstos no son lo suficientemente relevantes como para frustrar la operación, el prestamista debe calcular el riesgo financiero (entendido como la posibilidad que

<sup>7</sup> Es obvio constatar que las sociedades cuyos políticos son generalmente poco ilustrados y conforman parlamentos pobres jurídicamente hablando, influenciados por intereses mezquinos y ajenos a la realidad, el riesgo formal es una variable de costo enorme para los negocios. ¿Otra coincidencia?

<sup>8</sup> En simple: de poco sirve una buena garantía en el papel si los riesgos formales de malas normas complementarias o la incapacidad del Poder Judicial impiden su ejecución rápida y barata.

el deudor decida no cumplir o que existan factores no previstos dentro del análisis de riesgo de mercado que impidan que el deudor pueda cumplir de acuerdo a lo pactado) y establecer o negociar con el deudor, la estructura de garantías que mejor atenúen su riesgo.

En teoría, si el deudor y el acreedor llegan a un acuerdo sobre la estructura de la garantía, el negocio debería ejecutarse sin contratiempos. Sin embargo, la teoría se aleja de la realidad cuando constatamos que el acreedor no sólo deberá calcular los riesgos financieros existentes y decidir sobre la garantía adecuada, sino que debe calcular la existencia de riesgos formales. Lo grave del asunto es que los riesgos formales son un aspecto que el prestamista no puede controlar, en vista que se origina en las fallas del sistema legal. Como consecuencia de ello, el prestamista tiene nuevamente tres alternativas, la primera, elevar las tasas de interés, la segunda, otorgar créditos sólo a quienes pueden ofrecer determinado tipo de garantías (garantías con menor riesgo formal), y la tercera, simplemente preferir no realizar la transacción. Todas las opciones negativas para el mercado.

No es necesario un análisis muy profundo para percatarse que el efecto directo de las debilidades del sistema legal es que el crédito se encarezca o la oferta se reduzca. Ello, básicamente porque el prestamista en un financiamiento puede prever y asumir los riesgos de mercado, puede controlar los riesgos financieros a través de garantías, pero no puede controlar los riesgos generados por las deficiencias de la norma legal y sus procedimientos. El resultado es un crédito más caro y una menor posibilidad de colocación (lo que implica a su vez, menor acceso al crédito). De hecho, hoy en el Perú se constata, por afirmación de quienes se dedican comúnmente al otorgamiento de créditos (empresas del sistema financiero) que las tasas de interés cobradas en el mercado local representan en buena medida, el riesgo que asumen tales prestamistas frente a la incertidumbre que genera el sistema legal, desnaturalizándose así el interés como reflejo del valor del uso del dinero.

Ante la realidad expuesta, el esfuerzo de nuestros legisladores y especialistas debería centrarse en generar normas adecuadas que permitan disminuir los riesgos formales. Las transacciones en nuestra sociedad, y en especial el financiamiento, debería manejarse únicamente con dos niveles de riesgo; el de mercado y

el financiero. La ecuación es simple: mientras menores sean los riesgos en las diversas transacciones, mayor será el número de operaciones que se realicen. De la misma manera, mientras menores sean los riesgos de otorgar crédito, mayores las colocaciones.

Además, no puede olvidarse el doble rol que cumple el crédito, primero como servicio de financiamiento y más importante, como promotor del tráfico comercial de bienes. De ahí la urgencia, que los esfuerzos de cambios normativos identifiquen la existencia y graves efectos del riesgo formal de modo que puedan disminuirlo y en la medida de lo posible, eliminarlo.

## V. LA SEGURIDAD JURÍDICA DE LAS GARANTÍAS COMO ELEMENTO ATENUADOR DE RIESGOS: EL ANTEPROYECTO DE LEY DE GARANTÍA MOBILIARIA COMO EJEMPLO

Tal como se ha podido observar, uno de los elementos que permitirían multiplicar y extender el crédito, consiste en que quienes lo otorgan perciban la suficiente protección (atenuación de riesgos) con las garantías que reciben. Sin embargo, las garantías no existen en forma aislada del sistema legal (de hecho pertenecen al sistema legal) y, por lo tanto, su efecto atenuador de riesgos está expuesto a las deficiencias y debilidades del mismo<sup>9</sup>.

Si el sistema legal no permite que la garantía sea una herramienta jurídica sólida en el sentido de generar en el acreedor la certeza que ante el incumplimiento de su deudor, el bien gravado servirá indefectiblemente para cubrir la prestación no cumplida, dicha garantía no pasará de ser un instrumento lírico o estético de protección.

En suma, el nivel de atenuación de riesgos de una garantía está determinado, más que por el tipo de bien materia de la misma o su valor, por el nivel de riesgo formal que dicha garantía presenta.

A manera de ejemplo, a propósito del Anteproyecto de Ley de la Garantía Mobiliaria<sup>10</sup> (el Anteproyecto) aprobado mediante Resolución Ministerial No. 188-2003-EF/10, y publicado en el Diario Oficial El Peruano el día 14 de mayo de 2003, es intención del presente trabajo mostrar que no obstante la grave preocupación que debería embargarnos por permitir un mayor acceso al crédito, resulta evidente que los esfuerzos de cambio normativo, no consideran la injerencia del riesgo formal en el propósito asegurador de las garantías.

<sup>9</sup> En el ámbito privado la principal fuente de riesgos formales está, penosamente, en el Código Civil. El Código Civil promulgado en 1984 ha devenido en un conjunto de disposiciones que afectan directamente la eficiencia del intercambio y genera enormes costos de transacción. Siendo, en teoría, una norma matriz de las relaciones patrimoniales entre las personas, el Código Civil merece un cambio radical pues requiere una transformación de estructuras, enfoque e instituciones. Para muchos genera un falso orgullo teórico y es la fuente de apasionada discusión académica; lo cierto es que para la economía, el Código Civil está plagado de ineficiencias (artificial clasificación de bienes, inconsistente división entre derechos reales y personales, impedimento al pacto comisorio, plazos obligatorios limitando la autonomía de voluntad, lesión, excesiva onerosidad de la prestación, mecanismos de control ex ante de defensa del consumidor, ejecución judicial de hipoteca largo, etcétera).

<sup>10</sup> A la fecha en la que se concluyó con el presente trabajo, el Anteproyecto de Ley de Garantías Mobiliarias no ha sido aprobado por el Congreso de la República.

En ese contexto, resulta necesario precisar que la garantía debe observar solidez jurídica tanto en su constitución como en su ejecución. De hecho, si los mecanismos de constitución de una garantía descuidan las formalidades para acreditar la efectiva voluntad de quien otorga la garantía, la ejecución de la misma, estará sujeta al cuestionamiento, defensa y trabas que pueda oponer el deudor o el garante. Por ello, hemos visto conveniente explicar como ejemplo uno de los principales cambios del Anteproyecto, con relación a las formalidades de constitución de la garantía mobiliaria.

Uno de los objetivos principales del Anteproyecto consiste en unificar el tratamiento legal de la prenda a través de una única modalidad (garantía mobiliaria) y un registro a través del cual las garantías mobiliarias serían constituidas, eliminando la multiplicidad de garantías (once tipos de prenda) y registros (diecisiete registros de garantías) mobiliarios que actualmente existen.

El Anteproyecto establece además que las garantías mobiliarias no serían constituidas a través de la entrega física del bien que pretende gravarse, sino únicamente a través del registro, mediante la suscripción de un formato especialmente creado para ese fin. Conjuntamente al formato de registro, la voluntad de las partes deberá encontrarse expresamente evidenciada en cualquier tipo de documento escrito. El Anteproyecto no requiere la participación de un notario para la legitimación y verificación de los acuerdos tomados, debiendo las partes dirigirse directamente al registro que corresponda. La labor del registrador sería trasladar la información del formato presentado a la base de datos del registro.

Adicionalmente a la forma de constitución, el nuevo modelo de garantía sobre bienes muebles, permitiría su ejecución extrajudicial e incluso que el acreedor garantizado pueda adjudicarse la propiedad sobre los bienes (pacto comisorio).

Es necesario destacar que la implementación de este Anteproyecto permitiría un mayor acceso al crédito considerando que los costos vinculados con la constitución y ejecución de la garantía se reducirían ostensiblemente, ello, si tomamos en consideración que actualmente el régimen legal de garantías mobiliarias, al no ser uniforme ni orgánico, es un sistema complejo, inseguro e ineficiente. Sin embargo, si bien los mecanismos de ejecución son adecuados en un esquema en el que se pretende reducir costos de manera que se permita un mayor acceso al crédito, veremos a continuación que tales mecanismos de ejecución reclaman mayor seguridad en la constitución de la garantía.

Debe tomarse en consideración que la etapa de ejecución de una garantía está directamente ligada con el acto que la generó, es decir, con su constitución. En este sentido, no puede pensarse en un sistema con mecanismos de ejecución teóricamente efectivos, si el antecedente necesariamente vinculado (la constitución de la garantía) carece de la estructura legal suficiente que asegure la eficiencia de la garantía. Por ello, es posible establecer que si bien las etapas de constitución y ejecución de una garantía cumplen funciones distintas, éstas necesariamente se complementan.

Debemos tomar en consideración que, nuestro sistema de garantías no tiene un único mecanismo de constitución, por el contrario, dependiendo del tipo de garantía, los mecanismos de constitución pueden variar entre figuras muy simples hasta estructuras complejas. Sin perjuicio de ello, en todos los casos se considerará que una garantía es eficiente o efectiva, en la medida que sea oponible frente a terceros y su ejecución sea rápida, segura y poco costosa.

Como se sabe, nuestro sistema legal mantiene diversos mecanismos de oponibilidad, sin embargo, existe consenso en que la oponibilidad registral es la más perfecta y la que genera efectos legales de vinculación frente a terceros. En ese contexto, las formalidades previas al perfeccionamiento de una garantía, como en el caso de la revisión de la autenticidad del documento que contiene la misma, la identidad de las partes involucradas, la efectiva manifestación de la voluntad del acto que se pretende inscribir, genera un filtro legal de control entre los actos privados y los efectos de oponibilidad del registro.

Asimismo, la doctrina generalizada ha reconocido que el registro público tiene la finalidad primordial de brindar publicidad al acto jurídico inscribible, atribuyéndole diferentes efectos jurídicos frente a terceros, según se trate del sistema registral en el que se desenvuelvan tales actos o transacciones<sup>11</sup>. Adicionalmente, debe considerarse que un registro adecuadamente constituido desempeña una función aseguradora del orden jurídico<sup>12</sup>. Por ello, resulta importante resaltar el carácter formalista de la función registral, dado que el registro debe cuidar con detalle qué actos llegan a tener los efectos de oponibilidad antes indicados. Así, puede adelantarse que resulta atentatorio contra la finalidad del registro, inscribir actos cuya formalidad no esté verificada previamente.

Por lo antes expuesto, se puede concluir que, las formalidades previas a la inscripción de determinado acto y los efectos del registro en sí, son elementos de distinta naturaleza, pero complementarios. Con relación

<sup>11</sup> VIVAR MORALES, Elena. "La Inscripción Registral de la Propiedad Inmueble en el Perú". Tomo I. Fondo Editorial de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Lima. 1998. p. 37.

<sup>12</sup> Op. Cit. p. 38.



a las garantías, la distinción y la complementariedad entre ambas funciones se acentúa para dar a dicha figura jurídica, mayor utilidad práctica, vale decir, que realmente sirva como instrumento atenuador de riesgos. En suma, las garantías deben ser analizadas desde dos perspectivas distintas: la constitución de la garantía y la ejecución de la misma.

En ese contexto, lograr que una garantía sea un vehículo óptimo en términos de oponibilidad y de ejecutabilidad, supone que no se identifiquen elementos de riesgo formal tanto en la constitución como en la ejecución de la misma. Si bien los mecanismos de ejecución de una garantía pueden estar normados de forma tal que parezcan estar libres de riesgos formales, dicha normativa carecerá de sentido si no existe rigurosidad en las formas de constituir la garantía.

De esta manera, si en nuestra legislación se permitieran mecanismos de ejecución extrajudicial de cualquier hipoteca, pero la constitución de la misma no previera los mecanismos de seguridad suficientes que eviten argumentos de defensa formales (como el error en la manifestación de voluntad, la legitimidad para constituir, entre otros elementos), la supuesta perfección o eficiencia de los referidos mecanismos estarían contaminados por los riesgos formales de la constitución. Como consecuencia de ello, se estaría generando una natural desconfianza en el registro público y en el sistema de garantías.

Ahora bien, teniendo en cuenta que uno de los objetivos del Estado debiera ser ampliar las posibilidades y generar las condiciones para lograr mayor acceso al crédito de los ciudadanos y las empresas, se presume que esta finalidad se logrará a través de la simplificación y desregulación del marco legal aplicable a las garantías. Sin embargo, resulta necesario precisar que la simplificación y desregulación del sistema no puede significar restar eficacia práctica a las garantías, las mismas cuya fortaleza estaría definida básicamente por su nivel de oponibilidad (lo que incluye, su constitución y perfeccionamiento), y el de su ejecutabilidad. Sobre el particular, debe tomarse en consideración que las formalidades previas a la inscripción de una garantía están destinadas a otorgarle legitimidad, autenticidad y veracidad.

Debe considerarse que la existencia de riesgos formales supone la posibilidad que el deudor o el garante, de ser el caso, encuentren mecanismos de defensa que dilaten la ejecución de determinada garantía. Así, la falta de legitimidad, autenticidad o veracidad del acto, dejará un espacio abierto para la obstaculización antes referida. En el caso de una garantía cuya ejecución esté regulada como un mecanismo de venta directa

del bien (ejecución extrajudicial), o como un mecanismo de apropiación del bien (pacto comisorio), el deudor o garante podría iniciar procesos judiciales paralelos a fin de frenar o frustrar dicha ejecución, dada la existencia de vicios relacionados al acto mismo. Resulta lógico suponer que mientras más agresivos y directos sean los mecanismos de ejecución de una garantía, mayor protección y formalidad debería otorgarse a su constitución.

En suma, se observa que si bien la garantía es por definición la herramienta legal de atenuación de riesgos, su estructura interna establece el nivel de seguridad jurídica que dicha garantía proyecta. Así, el nivel de seguridad jurídica proyectado por la garantía es proporcional al efecto atenuador de riesgo. Por tanto, mientras mayor seguridad jurídica proyecte una garantía mayor será su efecto de protección frente a los riesgos financieros.

## VI. CONCLUSIÓN

No es intención del presente trabajo generar un halo de pesimismo en torno a las posibilidades con las que cuenta hoy cualquier individuo o empresa que pretenda obtener un financiamiento. Sin embargo, sería incorrecto mantener silencio frente a la situación que se vive en el país con relación al acceso al crédito y la consecuente responsabilidad del sistema legal.

No es sano para la economía que sean tan pocos aquellos que pueden acercarse a las ventanillas de una empresa del sistema financiero y puedan efectivamente obtener financiamiento. Mucho menos sano es constatar la existencia de exceso de recursos líquidos en los bancos sin poder ser colocados con riesgos controlados.

Como se ha mencionado, el hecho que existan deficiencias y debilidades en el sistema legal que tengan como efecto complicar y restar seguridad jurídica a los instrumentos atenuadores de riesgo (las garantías principalmente), es una de las principales razones por las que el precio del financiamiento sea elevado. En simple: el costo del crédito no refleja sólo el riesgo financiero normal de cualquier transacción, tiene un alto costo de riesgo legal o formal.

Por ello, es responsabilidad de los especialistas legales, lograr que las normas sean modificadas brindando mayor seguridad jurídica a las garantías y demás instituciones patrimoniales, de manera que cualquier ciudadano común, contribuyendo al tráfico comercial de bienes y, por tanto, al desarrollo de la economía, obtenga financiamiento y pueda vivir para contarlos.

Luis Pizarro Aranguren  
Luis E. Vargas Loayza