

MINISTERIO DE ECONOMÍA, FOMENTO Y TURISMO

Propuestas para el fortalecimiento del sistema de financiamiento para el desarrollo en Chile

GRUPO DE TRABAJO SISTEMA DE FINANCIAMIENTO PARA
EL DESARROLLO

AGOSTO 2024

CRÉDITOS

DOCUMENTO: Propuestas para el fortalecimiento del sistema de financiamiento para el desarrollo en Chile

Ministerio de Economía, Fomento y Turismo

DISEÑO: Unidad de Comunicaciones

Febrero 2026

Grupo de Trabajo Sistema de Financiamiento para el Desarrollo

En junio de 2022 el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo convocó, mediante la resolución exenta N° 35 a un Grupo de Trabajo con el objetivo de realizar un diagnóstico y recomendaciones sobre el sistema de financiamiento para el desarrollo en Chile.

En el marco de esta instancia se realizaron diversas reuniones en las que participaron representantes de instituciones públicas, así como expertos y expertas de variada formación y experiencia. Las personas convocadas contribuyeron con sus análisis y perspectiva sobre los elementos fundamentales de las instituciones nacionales de financiamiento para el desarrollo, además de la experiencia comparada y las oportunidades y desafíos de estas instituciones con el fin de proveer orientaciones para el mejoramiento del sistema de financiamiento para el desarrollo vigente.

Entre los participantes se encuentran: Nicolás Grau, Ministro de Economía, Fomento y Turismo; Javiera Petersen, Subsecretaria de Economía y Empresas de Menor Tamaño; Alejandro Puente, Coordinador Mercado Capitales Ministerio Hacienda; José Miguel Benavente, Vicepresidente Ejecutivo de Corfo.; Claudio Maggi, Gerente Asuntos Estratégicos de Corfo; Jessica López, ex Presidenta BancoEstado y actual Ministra de Obras Públicas; Daniel Hojman, Presidente BancoEstado; Stephany Griffith-Jones, Consejera del Banco Central; Kevin Cowan, ex Comisionado de la Comisión para el Mercado Financiero; Pablo Torres, Consejero Misión chilena ante la OCDE; Jeannette von Wolfersdorff, economista especialista en transparencia y sostenibilidad; José Miguel Cruz, profesor Universidad de Chile, consultor y experto en finanzas.

Citar como:

Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. (2024, agosto). Propuestas para el fortalecimiento del sistema de financiamiento para el desarrollo en Chile.

Secretaría Técnica

Se contó con el apoyo de una Secretaría Técnica, que tuvo el rol de asistir en la preparación de materiales y la organización de las actividades y reuniones. Esta instancia estuvo compuesta por Beatriz von Loebenstein, Fernando Cortés, Daniel Goya y Nicolás Cerón del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo; Manuel Martínez y Francisco Meneses de Corfo; Nicole Winkler de BancoEstado, Julio Arancibia de la División Jurídico-Legislativa del Ministerio Secretaría General de la Presidencia; y Pablo Jorquera de la Dirección de Presupuestos.

Los contenidos de este documento son de exclusiva responsabilidad del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. Si bien los participantes colaboraron en su elaboración, el documento no representan necesariamente una opinión consensuada ni vinculante de todos los participantes.

Índice de contenidos

Abreviaturas y siglas.....	5
Resumen Ejecutivo.....	6
1. Antecedentes: financiamiento para el desarrollo en el contexto mundial.....	7
1.1. Financiamiento para el Desarrollo y Objetivos de Desarrollo Sostenible.....	7
1.2. Los nuevos bancos verdes.....	8
1.3. Financiamiento de la innovación.....	11
2. Discusión del Grupo de Trabajo.....	14
2.1. Objetivos de Desarrollo.....	14
2.2. Situación actual del SFD en Chile.....	16
2.2.1. Principales Instituciones del SFD en Chile.....	16
2.2.2. Situación actual de los programas de financiamiento para el Desarrollo.....	20
2.2.3. Características institucionales del SFD en Chile.....	26
2.3. Consideraciones para el diseño de un SFD en Chile.....	30
2.3.1. Gobernanza.....	30
2.3.2. Capacidades institucionales.....	45
2.3.3. Fuentes de financiamiento.....	48
2.3.4. Instrumentos.....	51
3. Recomendaciones del Grupo de Trabajo.....	59
3.3. Recomendaciones sobre Gobernanza.....	59
3.4. Recomendaciones sobre Capacidades institucionales.....	61
3.5. Recomendaciones sobre Fuentes de Financiamiento.....	61
3.6. Recomendaciones sobre Instrumentos.....	62
4. Anexos.....	64

ABREVIATURAS Y SIGLAS

AIIB	Asian Infrastructure Investment Bank
ANID	Agencia Nacional de Investigación y Desarrollo
ASE	Agencia de Sostenibilidad Energética
BEI	Banco Europeo de Inversiones
CAF	Banco de Desarrollo de América Latina y el Caribe
CEFC	Clean Energy Finance Corporation (Australia)
CMF	Comisión para el Mercado Financiero
CNEP	Comisión Nacional de Evaluación y Productividad
COBEX	Garantías Corfo al Fomento de Comercio Exterior
COBIN	Programa de Crédito de Largo Plazo Cobertura Indígena (Corfo)
CORFO	Corporación de Fomento de la Producción
CTCI	Ciencia, Tecnología, Conocimiento e Innovación
ENAMI	Empresa Nacional de Minería
FIA	Fundación para la Innovación Agraria
FOGAIN	Fondo de Garantía de Inversiones
Fogape	Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios
H2V	Hidrógeno Verde
IBNF	Instituciones Financieras No Bancarias
ICO	Instituto de Crédito Oficial (España)
IFD	Institución(es) Financiera(s) para el Desarrollo
INDAP	Instituto de Desarrollo Agropecuario
INFISA	Intermediación Financiera S.A. (Proyecto de ley)
IRA	Inflation Reduction Act (Estados Unidos)
KFoF	Korea Fund of Funds
KOTEC	Korea Technology Finance Corporation
NAFIN	Nacional Financiera (México)
NGFS	Network for Greening the Financial System
NZGIF	NZ Green Investment Finance (Nueva Zelanda)
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
ODEPA	Oficina de Estudios y Políticas Agrarias
ODS	Objetivos de Desarrollo Sostenible
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PTEC	Programas Tecnológicos (Corfo)
SC	Sistema Público de Garantías de Crédito
SERCOTEC	Servicio de Cooperación Técnica
SFD	Sistema de Financiamiento para el Desarrollo
UAF	Unidad de Análisis Financiero
UE	Unión Europea
UNFCCC	Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático
VC	Venture Capital
VCCI	Venture Capital Catalyst Initiative (Canadá)

RESUMEN EJECUTIVO

En la búsqueda por mejorar la institucionalidad de fomento productivo del país, fortalecer las capacidades de los órganos existentes, y contribuir a la diversificación y sofisticación productiva en Chile, el presente documento da cuenta de la discusión del Grupo de Trabajo convocado por el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo para evaluar y generar propuestas sobre el Sistema de Financiamiento para el Desarrollo (SFD) en Chile.

Desde su constitución en junio de 2022, el Grupo de Trabajo sesionó en 12 oportunidades para examinar en profundidad los diversos aspectos del SFD (detalle de las sesiones en Anexos). Este trabajo, se estructuró en torno a los siguientes objetivos: elaboración de un diagnóstico común sobre las brechas del SFD en Chile; análisis de las instituciones y los instrumentos vigentes; revisión de experiencia comparada sobre diseño institucional y gobierno corporativo; y elaboración de recomendaciones y propuesta de una estructura de financiamiento adecuada según la realidad y objetivos deseados para un mejor sistema.

Para el desarrollo de este trabajo, el grupo recibió a distintos expertos y expertas nacionales e internacionales, además de contar con soporte administrativo y técnico de la Subsecretaría de Economía y Empresas de Menor Tamaño.

En el presente informe se entrega, en primer lugar, una síntesis de la revisión de antecedentes sobre el SFD en el contexto mundial y algunos aspectos específicos como la importancia del financiamiento para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible y distintas experiencias que se han impulsado a nivel global para la movilización de recursos que permitan satisfacer las necesidades de inversión derivadas de la crisis climática.

En segundo lugar, se muestran los principales puntos de discusión abordados por el Grupo de Trabajo: la necesidad del sistema chileno para orientar sus funciones en torno a la transformación productiva sostenible y la inclusión financiera; el análisis de las principales instituciones del SFD -principalmente Corfo y BancoEstado, sus programas de financiamiento y brechas institucionales; y la discusión sobre las consideraciones en materias de gobernanza, capacidades institucionales, fuentes de financiamiento e instrumentos que debiera tener una nueva institucionalidad.

En tercer lugar, el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo sintetiza 25 recomendaciones, a partir de la discusión del Grupo de Trabajo. En materia de gobernanza se plantea que a nivel de sistema el SFD debe estar alineado a una estrategia de desarrollo productivo y en un ambiente regulatorio adecuado, mientras a nivel institucional se hace énfasis sobre la necesidad de que los directorios cuenten con los más altos estándares de gobierno corporativo y mecanismos que garanticen gran nivel de competencia, sistemas de control y sustentabilidad financiera.

En cuanto a las capacidades institucionales, destaca la importancia del conocimiento en materia financiera de los sectores económicos que se busque apoyar, la gestión de riesgos financieros, los conocimientos especializados sobre tendencias tecnológicas, y la relevancia de la vinculación con el medio.

Asimismo, respecto de las fuentes de financiamiento se sugiere avanzar hacia la diversificación de éstas y se recomienda el estudio de la emisión de bonos como una fuente financiera relevante para el quehacer de las SFD en Chile.

Por último, respecto a los instrumentos, se recomienda ampliar el rango de la oferta actual -considerando créditos y garantías, y equity-; implementar los principios de adicionalidad y crowding in; dotar de flexibilidad al sistema; además de utilizar una estructura de segundo piso para la mayor cantidad de instrumentos, mientras se limite el financiamiento de primer piso para aquellos casos en que sea ineficiente el mecanismo de segundo piso.

1. Antecedentes: financiamiento para el desarrollo en el contexto mundial

El financiamiento de nuevos sectores económicos y la revitalización de industrias tradicionales es una preocupación que se instala en el ámbito de las políticas públicas como consecuencia de la Gran Depresión y el consiguiente colapso del sistema financiero. Ante las perturbaciones del orden económico en la forma de restricciones crediticias y fallas de coordinación, surgió la necesidad de establecer una nueva institucionalidad capaz de mitigar la incertidumbre sistémica y orientar la economía hacia una nueva senda de crecimiento. Las Instituciones Financieras para el Desarrollo (IFD) nacen como un esfuerzo por suplir las necesidades de financiamiento en momentos y dimensiones poco favorables para el financiamiento privado.

Durante la segunda mitad del siglo XX las IFD se consagran como actores relevantes en las principales experiencias exitosas de desarrollo económico, movilizando recursos hacia sectores productivos nuevos y con mayor potencial de crecimiento. En esta capacidad, las IFD posicionan el financiamiento para el desarrollo en esfuerzos más amplios por expandir la capacidad estatal de solucionar fallas de mercado y reconocer las restricciones activas para el progreso.

El despliegue exitoso del financiamiento para el desarrollo está vinculado a diseños institucionales capaces de posicionar a las IFD como agentes para el cambio estructural de las economías. En este rol, las IFD se convierten en articuladores público-privados, generado y difundiendo conocimiento de utilidad para todo el sistema financiero. Por medio de sus capacidades especializadas de gestión de la incertidumbre, su perspectiva sistémica de la economía y enfoque colaborativo con otras instituciones, las IFD exitosas son capaces de apalancar recursos hacia sectores productivos desconocidos aun por los países.

1.1. Financiamiento para el Desarrollo y Objetivos de Desarrollo Sostenible

La pandemia de COVID-19 y los conflictos geopolíticos recientes han impactado fuertemente la economía global, trayendo consigo ciclos inflacionarios, mayor volatilidad de los mercados financieros y aumento de la deuda de los países. Estos factores han exacerbado las dificultades de los países en desarrollo para acceder a financiamiento

asequible para perseguir objetivos de desarrollo, ya sea el combatir la pobreza, el estancamiento económico o las acciones necesarias para enfrentar el cambio climático.

El financiamiento para el desarrollo juega un papel crucial en este contexto, ya que proporciona los recursos necesarios para invertir en infraestructura sostenible, salud, educación y otras áreas clave que son fundamentales para el progreso hacia los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS).

El último reporte de las Naciones Unidas de Financiamiento para el Desarrollo Sostenible¹ remarca la importancia que tiene el financiamiento de la transformación industrial sostenible para conseguir los ODS. Asimismo, instancias como la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (UNFCCC) y la OIT² han destacado que el financiamiento adecuado y bien dirigido puede ayudar a mitigar los impactos del cambio climático y promover una recuperación económica inclusiva.

La transformación industrial sostenible es vital para los ODS porque aborda simultáneamente los desafíos ambientales, económicos y sociales. Una transformación industrial sostenible implica la adopción de tecnologías y prácticas que minimizan el impacto ambiental, promueven la eficiencia energética y crean empleos verdes y de alta productividad.

Esto no solo ayuda a combatir el cambio climático, sino que también impulsa el crecimiento económico y el desarrollo social. El financiamiento asegura que los países, especialmente los en desarrollo, puedan invertir en nuevas tecnologías y modelos de negocio que sean ecológicamente sostenibles, pero también económicamente viables, contribuyendo así a la realización de varios ODS, incluyendo aquellos relacionados con la superación de la pobreza, el trabajo decente y la innovación.

Las IFD pueden contribuir significativamente a la financiación de la transformación industrial sostenible y al cumplimiento de los ODS proporcionando capital a largo plazo para proyectos que puedan no ser atractivos para el sector financiero privado debido a su mayor riesgo o menor rentabilidad a corto plazo, porque por ejemplo tienen importantes externalidades. Estas instituciones pueden ofrecer financiamiento y asesoramiento técnico para proyectos de energía renovable, eficiencia energética, y tecnologías limpias. Además, pueden desempeñar un papel catalizador, atrayendo inversión privada a través de instrumentos como garantías de crédito y participación en riesgos. Al apoyar proyectos que tienen un impacto social y ambiental positivo, las IFD ayudan a asegurar que los esfuerzos de desarrollo sean sostenibles y estén alineados con los ODS.

1.2. Los nuevos bancos verdes

Existe un creciente reconocimiento sobre la importancia de los sectores financieros en la movilización de recursos para satisfacer las necesidades de inversión derivadas de la transición hacia una sociedad resiliente al cambio climático y con bajas emisiones de

¹ United Nations, Inter-agency Task Force on Financing for Development, Financing for Sustainable Development Report 2023: Financing Sustainable Transformations. (New York: United Nations, 2023), disponible en: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2023>.

² ILO. 2022. Finance for a Just Transition and the Role of Transition Finance, disponible en: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/documents/publication/wcms_848640.pdf

carbono, ya que los recursos públicos y el financiamiento en condiciones favorables no son suficientes.

Los bancos centrales y entidades reguladoras han puesto atención al impacto de los riesgos climáticos y medioambientales en el sector financiero a través de diversas redes e iniciativas como la Network for Greening the Financial System (NGFS), que agrupa un gran número de Bancos Centrales de todo el mundo, o el G20 Sustainable Finance Working Group³.

La gran mayoría de las IFD (84%) que existen en la actualidad fueron creadas después de la Segunda Guerra Mundial: un 37% entre 1945 y 1979; un 22% entre 1980 y 1990, y un 25% desde el año 2000⁴. Por su parte, las IFD están distribuidas en países de altos ingresos, ingresos medios y bajos ingresos. En la última década la creación de IFD ha tenido un claro foco en los desafíos económicos que plantea el cambio climático⁵.

A propósito del compromiso por descarbonizar las economías y enfrentar la crisis climática, los países han creado nuevas IFD con un mandato específico relacionado con la mitigación o adaptación al cambio climático, o reorientado sus mandatos con esa finalidad. En las últimas décadas diversas IFD han modificado o ampliado su mandato incorporando la mitigación de las consecuencias del cambio climático y la transición hacia una economía resiliente⁶.

Asimismo, un número importante de estas instituciones ha incorporado nuevos instrumentos financieros enfocados en la innovación y adopción tecnológica como una forma de contribuir a la diversificación productiva de las economías en las que operan.

La OCDE⁷ define a los bancos verdes como entidades de capital público creadas específicamente para facilitar la inversión privada en infraestructuras nacionales con bajas emisiones de carbono y resistentes al cambio climático, destinadas a la transición energética, así como en otros sectores ecológicos como la gestión del agua y los residuos. Tienen como misión principal la mitigación, adaptación y resiliencia al cambio climático, aunque muchos tienen objetivos adicionales como el crecimiento económico o la inclusión financiera.

Una característica importante de los bancos verdes es que están organizados como instituciones financieras y no como programas o iniciativas aisladas, lo que les entrega una permanencia y estabilidad en el tiempo, así como la posibilidad de desarrollar capacidades institucionales para poder adaptarse a nuevos desafíos sociales, económicos y ambientales.⁸

³ Cohen, Charles; Dijkman, Miquel; Masetti, Oliver. 2021. Chile - Financial Sector Assessment Program : Technical Note – Climate risk and finance. Financial Sector Assessment Program (FSAP) Washington, D.C.: World Bank Group. p. 10

⁴ World Bank Survey. 2017., p. 14.

⁵ World Bank. 2021. National Development Financial Institutions: Trends, Crisis Response Activities, and Lessons Learned. EFI Insight-Finance. Washington, DC, p.10.

⁶ World Bank. 2021. National Development Financial Institutions: Trends, Crisis Response Activities, and Lessons Learned. EFI Insight-Finance. Washington, DC, p.14

⁷ OECD. 2016. Green Investment Banks: Scaling up Private Investment in Low-carbon, Climate-resilient Infrastructure, Green Finance and Investment, OECD Publishing, Paris.

⁸ BID (2021), Maria E. Netto de A. C. Schneider, Rodrigo Pereira Porto, Maria Chiara Trabacchi, Signi Schneider, Sara Harb, Diana Smallridge. A guidebook for national development banks on climate risk, p. 33 ff.

En general se caracterizan por:

- Un mandato centrado principalmente en la movilización de la inversión privada con bajas emisiones de carbono y resistentes al cambio climático mediante intervenciones para mitigar los riesgos y facilitar las transacciones⁹.
- Estructuras de transacción innovadoras y experiencia en el mercado.
- Autoridad independiente del gobierno y cierto grado de libertad para diseñar y ejecutar las intervenciones, pero con un grado de coordinación con los gobiernos, puesto que la mayoría tiene por objeto contribuir a metas de descarbonización adoptadas por sus países.
- Un enfoque centrado en la rentabilidad y el rendimiento.

Las instituciones públicas de financiamiento para el desarrollo concentran sus operaciones en sectores que presentan fallas de mercado y que, por tanto, carecen de financiamiento adecuado o suficiente por parte de la banca comercial u otros proveedores privados de financiamiento. Las IFD pueden alinear sus gamas de productos con las brechas de financiamiento presentes en el mercado, y también dar un efecto de señalización positiva sobre la bancabilidad de tipos de proyectos que están fuera de las políticas de inversión tradicionales de los bancos, y catalizar así el financiamiento privado hacia nuevas actividades¹⁰.

La inversión en infraestructura resiliente y en proyectos de adaptación y mitigación al cambio climático corresponde precisamente a actividades que carecen de financiamiento suficiente por el riesgo e incertidumbre que suponen¹¹.

Es por esto por lo que muchos países han creado instituciones con un mandato específico enfocado en financiar proyectos para la adaptación y mitigación del cambio climático.

Estados Unidos tiene diversos bancos verdes públicos a nivel de estados y condados con un mandato enfocado en transición energética y resiliencia al cambio climático. Se han constituido desde el año 2010 en adelante, y están usualmente organizados como fondos de inversión. Algunos ejemplos son el Connecticut Green Bank creado en 2011; el New York Green Bank (fundado en 2013), un fondo de inversión patrocinado por el Estado y dedicado a superar las brechas actuales en los mercados de financiación de energías limpias y a aumentar la disponibilidad global de capital en el sector de las

⁹ Información recabada a partir de la revisión de los estatutos y memorias anuales de European Investment Bank (BEI), New Zealand Green Investment Finance, UK Infrastructure Bank, Australia Clean Energy Finance Corporation, y los bancos estatales de Estados Unidos, New York Green Bank, Connecticut Green Bank, Rhode Island Infrastructure Bank, entre otros.

¹⁰ Communication from the Commission to the European Parliament and Council "Working Together for Jobs and Growth: The Role of National Promotional Banks (NPBs) in Supporting the Investment Plan for Europe" (COM(2014)903 published on November 26, 2014, p. 4-5

¹¹ Griffith-Jones, Stephany, Attridge, Samantha, Gouett, Matthew. 2020. Securing climate finance through national development banks, ODI Report, (Overseas Development Institute), p. 9

energías limpias a través de diversas formas de apoyo financiero, como la agregación de proyectos de mejora crediticia y la titulización¹².

Adicionalmente, el congreso estadounidense aprobó recientemente la Inflation Reduction Act (IRA, Ley de Reducción de la Inflación) que destinará casi US\$ 370.000 millones a programas de seguridad energética y de resiliencia al cambio climático, y asigna US\$ 27.000 millones a un 'Fondo de Reducción de Gases de Efecto Invernadero' que se financiarán a través de un banco verde nacional¹³.

Otras IFD recientes con un mandato "verde" son la Clean Energy Finance Corporation de Australia, creada en 2012; el NZ Green Investment Finance de Nueva Zelanda, fundado en 2019 con el objeto de acelerar las inversiones que contribuyan a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en el país; y el UK Infrastructure Bank, fundado en 2021, cuyo objetivo es contribuir a frenar el cambio climático y cumplir las metas de cero emisiones para el 2050 adoptadas por el Reino Unido¹⁴.

Luego, varias bancas multilaterales han reorientado sus mandatos o fortalecido las áreas de financiamiento "verde". En noviembre de 2019, y en consonancia con el Pacto Verde Europeo, el Consejo de Administración del Banco Europeo de Inversiones (BEI), el banco multilateral más grande del mundo, decidió aumentar el nivel de compromiso climático y medioambiental del Grupo BEI, transformándolo en "el banco climático de la UE", logrando cumplir sus metas con creces¹⁵. El Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), por su parte, se ha fijado el objetivo de garantizar que el 50% del financiamiento total aprobado para 2025 se destine a la acción climática¹⁶.

1.3. Financiamiento de la innovación

Si bien los esfuerzos recientes han estado principalmente orientados en la crisis climática, las IFD han tenido un importante resurgimiento en las últimas décadas con un foco en apoyo a la innovación y la competitividad, áreas que resultan muchas veces complementarias a los esfuerzos en materia de crisis climática.

Algunos ejemplos de instituciones enfocadas principalmente en el apoyo a la innovación son KOTEC (Corea del Sur), una institución financiera pública de segundo piso creada en 1989 altamente especializada en tecnología e innovación. La misión de KOTEC es promover el financiamiento del desarrollo tecnológico y se centra en tres áreas: financiamiento, evaluación y transferencia de tecnología. Para esto, cuenta con 60 centros de evaluación tecnológica y 662 evaluadores tecnológicos, además de contar con un sistema de evaluación tecnológica desarrollado y patentado.

¹² Otros ejemplos son el Michigan Saves (2009); Massachusetts Clean energy Center (2010); Hawaii Green Infrastructure Authority (2013); Rhode Island Infrastructure Bank (2015); Montgomery County Green Bank (2016); Nevada Clean Energy Fund (2017); Climate Access Fund de Maryland (2017); District of Columbia Green Finance Authority (GFA) (2018); Colorado Clean Energy Fund (2018), entre otros.

¹³ Inflation Reduction Act. 2022.

¹⁴ UK Infrastructure Bank Framework Document. 2021. disponible en: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/994437/UK_Infrastructure_Bank_Framework_Document.pdf

¹⁵ European Investment Bank. 2020. EIB Group Climate Bank Roadmap (2021-2025),

¹⁶ AIIB. 2021. Annual Report, disponible en: https://www.aiib.org/en/news-events/annual-report/2021/_com-mon/pdf/2021_AIIBAnnualReport_web-reduced.pdf, p. 44.

Un segundo ejemplo es BPI France, un banco público de inversiones francés creado en 2013 a partir de la fusión de varias instituciones financieras de desarrollo que existían previamente. La institución tiene por objeto aumentar la productividad y competitividad de las empresas, con un foco en innovación, y la promoción de exportación de las empresas francesas. En materia de innovación, BPI France financia las etapas de investigación y desarrollo de nuevas tecnologías y su implementación (adopción tecnológica), y cuenta con un alto nivel de especialización en su personal para el apoyo específico de industrias innovadoras y la evaluación de proyectos tecnológicos.

Adicionalmente, las IFD han decidido participar en el apoyo de las start-ups y la industria de capital de riesgo. La industria de capital de riesgo (también conocido como “capital emprendedor”) consiste en el financiamiento de empresas y emprendimientos con alto potencial de crecimiento, que se encuentran en proceso de desarrollo y requieren de aportes de capital para su escalamiento. Por lo tanto, son inversiones que se caracterizan por un alto nivel de riesgo, pero, a su vez, una gran expectativa de retorno, que típicamente se encuentra en empresas y emprendimientos altamente competitivos y productivos, de base tecnológica o con un importante componente innovador.

En los últimos años la forma más usual de proveer financiamiento para esta industria ha sido con aportes de capital y a través de la creación de fondos de inversión que, a su vez, invierten en otros fondos de inversión (“fondo de fondos”). Estos fondos de fondos se constituyen normalmente con aportes públicos y privados para alcanzar una escala relevante.

Uno de los precursores de esta modalidad fue Israel con la iniciativa Yozma, programa diseñado por el gobierno israelí en 1992 para fomentar la industria de capital de riesgo, donde el Estado aportó US\$ 100 millones a un fondo público-privado, el que a su vez creó 10 fondos de inversión, cada uno con un aporte estatal de máximo 40%¹⁷.

Con el mismo objetivo, en España se creó en 2013 el Fond-ICO Global con un tamaño de US\$ 1,200 millones y el fondo lanzado recientemente es de US\$ 1,460 millones y está financiado completamente por el banco de desarrollo español ICO¹⁸. De manera similar, Canadá tiene el Venture Capital Catalyst Initiative (VCCI) fundado el 2017, y su objetivo es invertir en otros fondos de fondos privados, su tamaño es de US\$ 1,000 millones y está financiado puramente con fondos públicos¹⁹. En Portugal, se creó en 2012 Portugal Ventures, como continuadora de fondos previos y forma parte del Grupo Banco Português de Fomento desde 2020. El fondo el fondo PVCi fundado el 2008 tiene un tamaño de US\$ 135 millones donde sus aportantes son principalmente el Fondo Europeo de Inversiones de la Unión Europea (EIF), el Estado portugués y privados (principalmente bancos)²⁰. Finalmente, otro ejemplo emblemático es el Korea Fund of Funds (KFoF) de

¹⁷ “Scaleups y el fondo de fondos: una estrategia para multiplicar las empresas del mañana” Endeavor, 2021

¹⁸ Scaleups y el fondo de fondos: una estrategia para multiplicar las empresas del mañana” Endeavor, 2021. Detalles de Historia Axis “Grupo ICO”. Disponible en https://www.axispart.com/web/axis/ico/que_es_axis/historia) y Descripción del Fond-ICO. Disponible en https://www.ico.es/web/axis/ico/nuestros_fondos/fond_ico_global)

¹⁹ “Scaleups y el fondo de fondos: una estrategia para multiplicar las empresas del mañana” Endeavor, 2021

²⁰ “Scaleups y el fondo de fondos: una estrategia para multiplicar las empresas del mañana” Endeavor, 2021

Corea del Sur, con un tamaño de US\$ 6,800 millones y financiado por diversas instituciones públicas del país²¹.

En México, el año 2010 se lanzó México Ventures I con un tamaño de US\$ 100 millones levantados entre recursos públicos y la CAF, luego de cinco años en 2015 se gestó un segundo vehículo - México Ventures II - con US\$ 130 millones, financiado por aportes públicos y una mayor participación de privados, un fondo de pensiones y FFOO²². Colombia, por su parte, también cuenta con un fondo de fondos de capital de riesgo administrado por Bancoldex, su tamaño es de US\$ 34 millones y es financiado por la misma institución, junto con otros organismos públicos, la CAF y SoftBank²³.

²¹ A diciembre de 2022, de acuerdo a información disponible en la página web https://www.kvic.or.kr/en/business/business1_1

²² "Scaleups y el fondo de fondos: una estrategia para multiplicar las empresas del mañana" Endeavor, 2021

²³ "Scaleups y el fondo de fondos: una estrategia para multiplicar las empresas del mañana" Endeavor, 2021

2. Discusión del Grupo de Trabajo

Tras la revisión de antecedentes y experiencias a nivel internacional, el Grupo de Trabajo acordó enfocar su tarea en el estudio de los instrumentos de financiamiento del SFD chileno, principalmente aquellos que ofrece la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) y BancoEstado.

A partir de este trabajo, se realizó un análisis de la oferta de instrumentos de financiamiento vigente, considerando cuál es su foco, cuáles son los espacios de mejora y cuáles son las características institucionales del SFD.

Posteriormente, se elaboró una síntesis de las principales brechas detectadas, para finalmente presentar una estructura de trabajo que servirá de guía para el diseño de recomendaciones sobre el SFD en nuestro país.

Por último, los temas abordados en la discusión de este Grupo de Trabajo fueron sistematizados en materia de gobernanza, capacidades institucionales, fuentes de financiamiento e instrumentos.

2.1. Objetivos de Desarrollo

Un primer elemento que se debatió en el Grupo de Trabajo fue sobre los principales objetivos que debe tener el SFD chileno. La definición de estos objetivos es relevante para el diseño institucional, el tipo de gobernanza, los instrumentos de financiamiento y las fuentes de financiamiento del SFD.

En este sentido, tras la revisión de la experiencia comparada y el rol que cumplen actualmente las instituciones que participan del SFD nacional, el Grupo de Trabajo acordó que el Sistema chileno debe orientar sus funciones en torno a dos objetivos centrales: la transformación productiva sostenible y la inclusión financiera.

Las instituciones del SFD en Chile pueden cumplir también un rol complementario de acción contra cíclica en periodos de crisis y shock severos, como parte de una respuesta coordinada desde el sector público. Este rol contracíclico debe ser coherente con las metas de transformación productiva e inclusión financiera del SFD y complementario al rol de otras instituciones públicas en esta materia como el Banco Central.

La transformación productiva sostenible se refiere al cambio de la matriz productiva, entendida como el conjunto de sectores económicos del país, hacia actividades más diversas, complejas, que permiten un crecimiento económico, social y medioambiental sostenible, con el objeto de contribuir al bienestar de la población y a una economía más resiliente.

La transformación productiva se logra gracias a distintas acciones dirigidas a mejorar los procesos productivos de la economía. Entre estas acciones, destacan aquellas orientadas a la adopción tecnológica, la innovación y desarrollo de nuevas tecnologías y la inversión en bienes públicos e infraestructura. La definición propuesta por el grupo se centra en las dos primeras acciones y agrega una tercera definida como diversificación productiva, entendidas de la siguiente manera:

- **Adopción tecnológica:** corresponde a la transferencia de tecnología ya existente y a su integración y uso en determinados procesos productivos para aumentar la productividad y competitividad de las empresas. La adopción tecnológica puede traducirse en, por ejemplo, la incorporación de herramientas digitales o la inversión en nuevas maquinarias, pero también en la aplicación de nuevos conocimientos, habilidades y metodologías para mejorar tareas productivas específicas o la organización de la producción en su conjunto. En la adopción tecnológica existe un alto riesgo asociado al éxito de la incorporación de tecnología, esto es, si el resultado será económicamente viable y comercialmente exitoso.
- **Innovación:** producto (bien o servicio) o proceso (o una combinación de ambos) nuevo o mejorado, que difiere de los productos o procesos anteriores de la unidad, y que ha sido puesto a disposición de los usuarios potenciales (producto) o puesto en uso por la unidad (proceso)²⁴. Supone la generación de nuevos conocimientos y la creación de nuevas técnicas, diseños o procesos productivos. Esta dimensión requiere del apoyo a tecnologías incipientes y, por tanto, un alto grado de inversión en investigación y desarrollo (I+D) y en otros bienes intangibles como educación especializada. Se trata de inversiones con un alto grado de incertidumbre, pues los procesos de experimentación son costosos y los resultados son de largo plazo y naturalmente inciertos.
- **Diversificación productiva:** Corresponde al proceso a través del cual un país, industria o empresa, añade nuevos productos (bienes o servicios) a su actual cartera, aumentando la participación de estos nuevos productos en esta cartera o modificando la participación de los distintos productos en la cartera actual para mejorar la competitividad. Se trata de la actualización de sectores tradicionales y el desarrollo de nuevos sectores económicos, pudiendo o no incorporar adopción de nuevas tecnologías e innovación en este proceso.

La inclusión financiera, por su parte, corresponde a la facilitación del acceso a financiamiento e instrumentos de cobertura de riesgo (seguros y otros) de sectores económicos y segmentos específicos, como las empresas de menor tamaño que han sido tradicionalmente excluidas de servicios financieros formales o no siempre atendidas por la banca privada.

La inclusión financiera incluye bancarización, iniciativas destinadas a la formalización de los agentes económicos, educación financiera y propuestas de inserción productiva²⁵. El foco del SFD se encuentra en la inserción productiva que busca facilitar el acceso al financiamiento y seguros, pero también mejorar la competitividad de las empresas de menor tamaño, con el objetivo de utilizar el sistema financiero para lograr el mejor uso de los talentos empresariales y las oportunidades de inversión²⁶. Así mismo, la inclusión financiera es un factor relevante para el despliegue de políticas económicas contracíclicas en los momentos de ralentización económica, facilitando la propagación de la política fiscal y monetaria en la matriz productiva.

²⁴ OECD/Eurostat. 2018. Oslo Manual 2018: Guidelines for Collecting, Reporting and Using Data on Innovation, 4th Edition, The Measurement of Scientific, Technological and Innovation Activities, OECD Publishing, Paris/Eurostat, Luxembourg. <https://doi.org/10.1787/9789264304604-en>

²⁵ Ferraz, Joao Carlos, Ramos, Luma. 2018. Inclusión financiera para la inserción productiva de las empresas de menor tamaño en América Latina, CEPAL, Serie Financiamiento para el Desarrollo N° 267, p. 23.

²⁶ Pérez, Esteban y Titelman, Daniel. 2018. La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo, Libros de la CEPAL – Desarrollo Económico N° 153, p. 21

2.2. Situación actual del SFD en Chile

2.2.1. PRINCIPALES INSTITUCIONES DEL SFD EN CHILE

a. Corporación de Fomento de la Producción

La Corporación de Fomento de la Producción (Corfo) es un servicio público descentralizado, con patrimonio propio y personalidad jurídica, que se relaciona con el Presidente(a) de la República a través del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo. Fue creada el año 1939 y su principal regulación la constituyen la Ley N° 6.640 y el Decreto con Fuerza de Ley N° 211, de 1960, del Ministerio de Hacienda.

Corfo es la agencia encargada del fomento productivo del país, cuyo rol corresponde al apoyo al emprendimiento, la innovación y la competitividad, con foco, además, en fortalecer el capital humano y las capacidades tecnológicas. En términos de escala, Corfo otorga el 89% del total de los instrumentos de fomento público que entrega el Estado, que incluyen subsidios e instrumentos financieros.

La dirección y administración de Corfo corresponde a un Consejo, órgano colegiado conformado por ocho consejeros(as): Ministro(a) de Economía, Fomento y Turismo, quien lo preside; Ministro(a) de Hacienda, Ministro(a) de Agricultura, Ministro(a) de Relaciones Exteriores, Ministro(a) de Desarrollo Social y Familia, Ministro(a) de Ciencia, Tecnología, Conocimiento e Innovación, Vicepresidente(a) Ejecutivo(a) de Corfo y dos consejeros(as) nombrados(as) por el Presidente(a) de la República. El Consejo tiene atribuciones de dirección y orientación de la Corfo. El(la) Vicepresidente(a) Ejecutivo(a) es el jefe superior del servicio y el responsable de la conducción, orientación y ejecución de las políticas y tareas que corresponde a la Corfo. El(la) Vicepresidente(a) Ejecutivo(a) de Corfo se apoya en varias Gerencias de giro específico.

La Corfo ha centrado sus instrumentos financieros en acciones de segundo piso a través de su Gerencia de Inversión y Financiamiento. Desde inicios de la década del 1990 realiza operaciones de intermediación financiera a través de diversos intermediarios financieros bancarios y no bancarios. Los principales instrumentos vigentes se agrupan en los siguientes tipos: 1) programas de cobertura (garantía), 2) programas de capital de riesgo, 3) programa de fondeo (financiamiento a través de intermediarios financieros).

Dentro de los programas de cobertura de Corfo se incluyen FOGAIN que corresponde a una cobertura a préstamos de bancos e intermediarios financieros no bancarios; COBEX destinado al fomento del comercio exterior; COBIN destinada al fomento indígena; y Pro-Inversión para financiamientos de inversión.

Corfo también cuenta con programas de refinanciamiento, donde fondea financiamientos que otorgan intermediarios financieros mediante la entrega de recursos acorde con una serie de objetivos definidos para cada uno de sus programas, a través del Crédito Corfo MiPyme y el Crédito Verde. Para el otorgamiento de estos préstamos existen dos alternativas: el anticipo de recursos al intermediario previo al curso de las operaciones a los beneficiarios finales o la entrega de recursos al intermediario con posterioridad a que se origine el financiamiento por parte de éste. La primera alternativa es la más utilizada.

Finalmente, Corfo desarrolla y gestiona programas de fomento a la industria de capital de riesgo, ofreciendo financiamiento de largo plazo a los Fondos de Inversión regidos por las disposiciones de la Ley N°20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales y por el Decreto Supremo N°129 del Ministerio de Hacienda del año 2014. La forma de hacerlo es a través de líneas de créditos de largo plazo y bajo costo a fondos de inversión privados, que buscan apalancar de una hasta tres veces el aporte privado al fondo. Luego, estos fondos invierten el capital en empresas y emprendimientos de alto riesgo y potencial de escalamiento. Corfo ofrece actualmente los siguientes programas de capital de riesgo: Fondo Etapas Tempranas Tecnológicas, Fondo Etapas Tempranas y Fondo Desarrollo y Crecimiento.

b. BancoEstado

BancoEstado es el único banco público de Chile, que ofrece todos los productos y servicios bancarios tradicionales. BancoEstado es una de las principales instituciones bancarias del país, con 16,5 millones de clientes, mantiene activos por alrededor de US\$66.700 millones y tiene presencia geográfica en el 100% de las comunas en Chile. Tiene un rol central en garantizar el acceso a servicios financieros de personas y hogares, a través de cuentas corrientes, créditos hipotecarios y un gran despliegue territorial a lo largo del país.

El Banco del Estado de Chile, nombre legal de BancoEstado, es una empresa autónoma del Estado, con personalidad jurídica y patrimonio propio, que se relaciona con el Gobierno a través del Ministerio de Hacienda. Tiene por objeto prestar servicios bancarios y financieros a personas y empresas, y se encuentra sujeto a la Ley General de Bancos, a la regulación prudencial y sometido a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero.

BancoEstado está dirigido por un Consejo Directivo y administrado por un Comité Ejecutivo. El Consejo Directivo está compuesto por siete personas, seis de las cuales son de exclusiva confianza del Presidente(a) de la República, quien las nombra, y un(a) representante de las y los trabajadores del banco, elegido por ellos mismos. El Comité Ejecutivo está compuesto por la Presidente(a) y Vicepresidente(a) del Banco y el Gerente General.

En la dimensión productiva de la inclusión financiera, BancoEstado es la principal institución de crédito a MiPymes y cuenta con instrumentos específicos para atender a este sector. Actualmente, BancoEstado tiene más de 879 mil clientes microempresarios (307 mil financiados) y más de 91 mil clientes pequeños empresarios (52 mil financiados) con un stock de colocaciones de créditos comerciales vigentes por US\$ 4.500 millones al cierre de 2022. Estas colocaciones incluyen créditos para capital de trabajo e inversión, líneas de crédito, leasing, factoring y comex. Las microempresas se atienden a través de la filial BancoEstado MicroEmpresas, y las pequeñas empresas son gestionadas como una línea de la banca universal.

Además de ofrecer créditos directos, BancoEstado, es el administrador y representante legal del Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (Fogape) creado por el Decreto Ley N° 3.472 y el Fondo de Garantías Especiales (FOGAES) creado el 2023 por la Ley 21.543. El Fogape corresponde a un fondo estatal con personalidad jurídica propia que tiene por objeto garantizar un porcentaje de capital de los créditos, operaciones

de leasing y otros mecanismos de financiamiento autorizados por la Comisión para el Mercado Financiero, que instituciones públicas y privadas otorgan a micro, pequeñas y medianas empresas bajo ciertas condiciones. El FOGAES es un fondo más flexible que puede utilizarse para garantizar los créditos y otros mecanismos de financiamiento autorizados al efecto por su reglamento.

Dentro de los lineamientos estratégicos definidos por BancoEstado para el período 2022-2026 se encuentra el desarrollo sostenible y desarrollo digital. En esta línea, la oferta incluye el financiamiento de proyectos sostenibles para el medio ambiente, dentro de los que se encuentran proyectos de generación eléctrica para micro y pequeñas empresas que buscan reducir su impacto ambiental y mejorar su productividad; créditos para proyectos que generan economía circular; créditos para la electromovilidad; créditos para obras de riego y drenaje, e inversión en riego tecnificado; créditos para proyectos de transmisión eléctrica y energías renovables no convencionales; entre otros.

Cuadro 1: Otras instituciones del SFD en Chile

ENAMI

La Empresa Nacional de la Minería es una empresa pública creada por ley en 1960 a partir de la fusión de la Caja de Crédito Minero y la Empresa Nacional de Fundiciones. Se relaciona con el Presidente de la República a través del Ministerio de Minería.

ENAMI se ha centrado en tres tareas principales:

- Cumple una tarea de fomento de la pequeña y mediana minería a través de diversos instrumentos financieros, como créditos, y no financieros, como la exploración de recursos mineros, la planificación minera, asistencia técnica, desarrollo de estudios, asesoría en la preparación y evaluación de proyectos.
- Actividad de producción a través de refinerías y plantas de beneficio del producto final operando como poder de compra de la pequeña y mediana minería. Esto tiene por objeto agregar valor a la producción de la pequeña minera, transformando minerales sulfurados en concentrados, y minerales oxidados en cátodos de cobre.
- La comercialización de productos mineros.

INDAP

El Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP) es un servicio público creado en 1962 dependiente del Ministerio de Agricultura y que tiene por objeto “promover el desarrollo económico, social y tecnológico de los pequeños productores agrícolas y campesinos, con el fin de contribuir a elevar su capacidad empresarial, organizacional y comercial”.

Se trata de una institución de fomento que atiende a un sector específico y, dentro de este sector, sólo a usuarios/as registrados/as, quienes deben reunir los siguientes requisitos, conforme al artículo 13 de la Ley 18.910 del Instituto de Desarrollo Agropecuario:

- Activos no superiores a 3.500 UF. Para acreditar el requisito de activos no superiores a 3.500 UF, INDAP utiliza la variable de calificación socioeconómica del Registro Social de Hogares;
- Explotar una superficie de terreno de hasta 12 hectáreas de riego básico o, vivir y trabajar en el campo;
- Ingresos principalmente provenientes de la explotación agrícola o actividad silvoagropecuaria.

INDAP ofrece créditos para financiar el capital de operación de pequeños empresarios agropecuarios, financiar capital de trabajo, créditos para inversiones en activos fijos, además de instrumentos no financieros como subsidios y asistencia técnica. Ofrece programas específicos para el desarrollo territorial indígena.

FONDO DE INFRAESTRUCTURA S.A. – DESARROLLO PAÍS S.A.

El Fondo de Infraestructura es una sociedad del Estado que tiene por objeto el “financiamiento e inversión referidas a proyectos de infraestructura, así como el desarrollo, a través de terceros no relacionados, de los servicios anexos a los mismos, incluyendo su construcción, ampliación, reparación, conservación y explotación, en conformidad y con estricta sujeción a lo dispuesto en la ley”.

La ley que autorizó su creación fue promulgada en 2018 y la empresa comenzó a operar en enero 2019. Está organizada como sociedad anónima, siendo el Fisco dueño de un 99% del capital y Corfo del restante 1%, y se relaciona con el ejecutivo a través del Ministerio de Obras Públicas.

Para el desarrollo de su objeto, la sociedad podrá:

- c. Financiar o invertir en proyectos de infraestructura, directamente o a través de terceros, así como elaborar y realizar los estudios necesarios para tales proyectos;
- d. Construir, ampliar, reparar, conservar, explotar y desarrollar, solo a través de terceros no relacionados, dichos proyectos de infraestructura;
- e. Realizar gastos o inversiones de carácter físico o financiero, para nuevos proyectos, fomentando su construcción y desarrollo, en la forma que determine el Directorio velando por mantener la solvencia de la empresa;
- f. Emitir instrumentos financieros de deuda, de garantías y otros,
- g. Constituir sociedades anónimas filiales o coligadas para cumplir su objeto.

2.2.2.SITUACIÓN ACTUAL DE LOS PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO

Durante el año 2022, Corfo movilizó US\$1.621 millones en financiamientos con sus programas de garantía y US\$255 millones con sus programas de créditos de segundo piso²⁷. Por otra parte, BancoEstado otorgó US\$2.351 millones en créditos para inversión y capital de trabajo en su cartera comercial MyPe y Mundo Verde, además de los US\$2.332 millones movilizados a través de Fogape, fondo de garantía que administra²⁸.

Actualmente, existe poca variedad de instrumentos financieros con foco en transformación productiva (ver Cuadro 2).

Cuadro 2: Programas de financiamiento crediticio

Institución	Instrumento	Tipo de instrumento	Destino	Beneficiarios	Monto de Financiamiento 2022 (MMUS\$)	Número de Operaciones 2022
BancoEstado	Créditos Micro Empresas	Crédito directo	Capital de trabajo e Inversión	Microempresas	794	135.688
	Créditos Pequeñas Empresas	Crédito directo	Capital de trabajo e Inversión	Pequeñas Empresas	1.273	30.844
	Comercial Mundo Verde	Crédito directo	Inversión	Empresas y personas	283	1.422
	Fogape	Garantía	Capital de trabajo e Inversión	Mipyme	2.332	91.428
Corfo	Crédito Verde	Crédito de segundo piso	Inversión	Empresas con ventas anuales de hasta UF 600.000	0,13	1
	Crédito Corfo Mipyme	Crédito de segundo piso	Capital de trabajo e Inversión	Mipyme	255	160.141
	FOGAIN	Garantía	Capital de trabajo e Inversión	Mipyme	942	33.120
	COBEX	Garantía	Capital de trabajo e Inversión	Empresas relacionadas a comercio exterior	373	4.150
	Pro-Inversión	Garantía	Inversión	Empresas con ventas anuales de hasta UF 600.000	306	2.836

Fuente: Elaboración del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo con datos de Corfo, BancoEstado y Fogape

Aunque pueden ser útiles para la transformación productiva, la mayoría de los programas de Corfo se enfocan en inclusión financiera.

²⁷ 1,5% y 0,2% del monto de flujo de créditos comerciales otorgados en el país durante 2022, respectivamente.

²⁸ 2,22% y 2,21% del monto de flujo de créditos comerciales otorgados en el país durante 2022, respectivamente.

Crédito Corfo Mipyme es un programa de financiamiento de segundo piso que busca aumentar el acceso a financiamiento a Mipymes menos bancarizadas (inclusión financiera) a través de instituciones financieras no bancarias (IFNB), teniendo como derivada un efecto positivo en el fortalecimiento del sector de las IFNB, ampliando y mejorando la oferta de financiamiento (diversificación productiva).

Los programas de garantía de Corfo también se enfocan en inclusión financiera, pues su foco principal es el acceso a financiamiento sin consideraciones u objetivos de transformación productiva. COBEX, mecanismo de apoyo cuyo foco es mejorar el acceso a financiamiento para las empresas relacionadas al comercio exterior, no ofrece, por ejemplo, condiciones especiales para diversificar la cartera exportadora. Pro-Inversión, programa enfocado principalmente en mejorar el acceso a financiamiento para inversiones, el año 2022 lanzó la modalidad Escala Pro-Inversión, instrumento destinado a empresas con planes de crecimiento, aceleración y/o con soluciones innovadoras que hayan sido previamente beneficiarias de programas de otras gerencias de CORFO, lo que constituye un avance en la línea de generar nuevos productos enfocados en transformación productiva y que está teniendo sus primeros resultados.

El único instrumento crediticio de Corfo enfocado en transformación productiva es el Crédito Verde, programa de financiamiento de segundo piso que se crea el año 2020 y cuyo objetivo es otorgar financiamiento a empresas para inversión en proyectos de energía renovable, eficiencia energética y economía circular.

En el caso de BancoEstado, tanto Fogape como los créditos directos a pequeñas y microempresas tienen un foco de inclusión financiera. Sin embargo, durante el año 2022 se observa un gran avance desde BancoEstado en sus productos con foco en transformación productiva. Su cartera comercial Mundo Verde, que en años anteriores movilizaba de US\$10 millones a US\$35 millones, el año 2022 movilizó financiamientos por un monto de US\$283 millones. Esta cartera contiene productos como Crédito para Energías Limpias y Eficiencia Energética, Créditos para Electromovilidad y Crédito para Economía Circular, entre otros.

Considerando la información antes descrita, se observan espacios importantes de mejora en la complementariedad de los instrumentos de segundo piso. Fogape, luego de la crisis económica producto de la pandemia, se alza como el principal instrumento de garantía enfocado en inclusión financiera, principalmente por sus condiciones y recientes mejoras, tanto en la verificación del uso de los recursos, como en los requisitos para el cobro de la garantía que finalmente favorecen la operación con los bancos.

Por lo anterior cobra sentido que los programas de garantía de Corfo debiesen focalizarse en objetivos de transformación productiva, diferenciándose cada vez más de Fogape. Miembros del Grupo de Trabajo plantean que instrumentos como FOGAIN operan en un espacio ambiguo en el presente pues si bien apuntan al desarrollo de un sector, el de las Instituciones Financieras No Bancarias, los usuarios finales suelen ser PyMES sin acceso bancario por lo que en esta métrica podría categorizarse como de inclusión financiera. A través del programa Pro-inversión o de nuevos programas, se debiera avanzar en garantizar financiamiento destinado a inversión en adopción de nuevas tecnologías. En este sentido, los buenos resultados de BancoEstado con su cartera comercial Mundo Verde podrían replicarse en la banca privada con garantías a proyectos de inversión en

tecnologías verdes, lo que favorecería también el impacto de programas Corfo como Crédito Verde.

Avanzar a un correcto ordenamiento de instrumentos de inclusión financiera y transformación productiva, junto con el desarrollo de capacidades institucionales apropiadas para la gestión de éstos, es un paso necesario para crear instrumentos de segundo piso capaces de responder a las especificidades que tienen distintas empresas y proyectos. El diseño de estos cambios debe considerar necesariamente de las consideraciones y opiniones de los privados, tanto usuarios como intermediarios, para poder responder a las necesidades de estos. Además, este esfuerzo por el ordenamiento debe estar acompañado por la revisión y eventual cierre de instrumentos que no hayan sido capaces de demostrar eficacia.

a. Mix de políticas para la transformación productiva

La gran mayoría de los programas de desarrollo productivo con foco en innovación en Chile son programas de subsidios o transferencias directas²⁹. Si bien los subsidios también son la principal forma en que se financia la innovación en etapas tempranas en los países de la OCDE, estos países tienen un mix de políticas más complejo, incorporando políticas de financiamiento a través de equity o créditos directos y de segundo piso, entre otros.³⁰

Los instrumentos “financieros” de financiamiento en comparación a los subsidios, presentarían a lo menos dos ventajas: 1) permitirían otorgar mayor sostenibilidad financiera a las organizaciones a cargo de implementar estas políticas mediante la recuperación de lo financiado o invertido; y 2) permitirían apalancar recursos en el sistema financiero y bancario privado³¹. Ambas razones permitirían aumentar los montos de recursos movilizados³².

b. Mix de políticas para el emprendimiento

Corfo ofrece diversos instrumentos de financiamiento según la fase de financiación para las empresas emergentes con alto potencial de crecimiento o startups³³ (ver figura 1).

²⁹ EC-OECD. 2022. STIP Compass: International Database on Science, Technology and Innovation Policy (STIP)

³⁰ OECD. 2016., Government financing of business R&D and innovation, in OECD Science, Technology and Innovation Outlook 2016, OECD Publishing, Paris.

³¹ Crespi. 2022. Presentación en Grupo de Trabajo de Sistema de Financiamiento para el Desarrollo.

³² Los subsidios y otros aportes no reembolsables para las fases tempranas del proceso de innovación contribuyen a disminuir la incertidumbre y fortalecer la apropiabilidad de los proyectos. Como tal son un instrumento complementario que no compite con los instrumentos financieros para etapas superiores.

³³ El financiamiento de estas empresas consta de distintas etapas: comienza con el “Capital Semilla”, para luego consolidarse como “Startup” en su etapa temprana de desarrollo, y posteriormente transformarse en “Scaleup”, en una etapa llamada “etapa de crecimiento”. Finalmente, la última etapa corresponde a la salida (o “Exit”) de la empresa al mercado público.

Figura 1: Etapas de Financiamiento de Corfo para Emprendimiento e Instrumentos



Fuente: Elaboración del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo

Para la primera fase de financiamiento, denominada como Capital Semilla, Corfo cuenta con una serie de programas destinados a apoyar a estas empresas, a través de financiamiento directo y de instrumentos de apoyo al ecosistema emprendedor. Respecto a financiamiento directo, desde el año 2008 a la fecha se han transferido recursos por un monto cercano a US\$159 millones, otorgándose el año 2022 US\$11 millones aproximadamente. Asimismo, en lo que respecta a programas de apoyo al ecosistema emprendedor, desde el año 2008 a la fecha se han otorgado montos cercanos a US\$100 millones, atendiendo con estos instrumentos durante el año 2022 a más de 9.200 emprendimientos (US\$7 millones en transferencias)³⁴.

Para la etapa temprana, Corfo, a través de la Gerencia de Inversión y Financiamiento ofrece líneas de financiamiento para fondos de capital de riesgo. Al año 2022, se han otorgado US\$1.029 millones en líneas de crédito para estos fondos, acumulando inversiones US\$1.090 millones en 446 empresas. Durante el año 2022 se alcanzó el máximo histórico de desembolsos e inversiones desde la creación de los Programas de Capital de Riesgo de Corfo (US\$60 millones y US\$89 millones respectivamente). Las actividades económicas que concentraron mayores inversiones fue TIC (19%), Agricultura (14%) y Energía (9%)³⁵.

Finalmente, para la etapa de Crecimiento, la Bolsa de Santiago y Corfo mediante Start-up Chile, desarrollaron Scalex, una plataforma que permite realizar ofertas públicas que quedan exceptuadas del requisito de inscripción de emisiones o valores en la Comisión para el Mercado Financiero, con el objeto de transar valores de scaleups de alto impacto.

Las mayores brechas de instrumentos y escala de financiamiento se encuentran en las Etapas Tempranas (principalmente serie B³⁶) y en la Etapa Crecimiento, donde por pertinencia el financiamiento es a través de instrumentos financieros y no de subsidios como en las etapas anteriores. Si bien Chile presenta un buen desempeño a nivel de Capital

³⁴ Corfo - Data Emprendimiento. 2023. Corfo.cl

³⁵ Informe Público de Capital de Riesgo Corfo 2022.

³⁶ Tickets de más de 10 millones de dólares.

Semilla, las fuentes de financiamiento tienden a agotarse en las etapas siguientes. Así es como muchas startups no escalan o terminan establecidas en el extranjero en busca de recursos para sus fases posteriores de crecimiento. En Chile, todavía no se han visto registros de Series B (como referencia el ticket promedio en etapa temprana en Chile es de US\$3 millones, mientras que en Latinoamérica es de US\$6 millones³⁷).

Es importante, por tanto, desarrollar políticas que aumenten los volúmenes de financiamiento a través de los fondos de capital de riesgo, permitiendo tickets mayores de inversión en estas empresas. La creación de un Fondo de Fondos es un ejemplo de políticas que operarían en este sentido.

c. Mix de políticas para la Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+i) en empresas

El fomento de actividades de I+D+i empresarial en Chile ha estado centrado fundamentalmente en la provisión de subsidios y apoyo técnico. La Gerencia de Capacidades Tecnológicas y la Gerencia de Innovación, ambas de Corfo, operan programas comprendidos casi exclusivamente bajo esta línea.

Los Programas Tecnológicos (PTEC) son un ejemplo de esta clase de programas en la Gerencia de Capacidades Tecnológicas. El instrumento financia y acompaña en el desarrollo de soluciones tecnológicas y de negocios en las empresas en base al desarrollo y maduración de tecnología. Por la parte de la Gerencia de Innovación, el programa Innova Alta Tecnología cumple roles similares, operando como una solución para empresas que buscan generar innovación con alto impacto pero que enfrentan una incertidumbre tecnológica elevada.

Los PTEC comprenden un aporte no reembolsable máximo de \$10.000 millones (US\$11,6 millones), mientras que Innova Alta Tecnología contempla un desembolso por hasta \$600 millones (US\$700 mil). Otros organismos públicos como ANID³⁸ y el FIA³⁹ también operan programas que caben dentro del espacio de subsidios para el I+D+i empresarial, la primera a través de programas como Start-Up Ciencia o el Programa de Centros Tecnológico y la segunda a través de iniciativas para proyectos de innovación agraria.

Los incentivos tributarios son otra herramienta que ha utilizado el país para fomentar el desarrollo de la I+D+i empresarial, concretamente a través de la Ley de incentivo tributario a la I+D⁴⁰. Por medio de esta iniciativa, las empresas tienen la posibilidad de acceder a un crédito tributario contra el impuesto de primera categoría, equivalente al 35% del gasto en I+D+i⁴¹, mientras que el 65% restante puede ser imputado como gasto necesario para producir renta. La iniciativa admite proyectos que van desde la investigación básica a la aplicada, así como gastos en RRHH, infraestructura y equipos, donde Corfo es la entidad encargada de evaluar la admisibilidad.

³⁷ Endeavor. 2021., Scale-ups en Chile: Desafíos para potenciar el ecosistema.

³⁸ Agencia Nacional de Innovación y Desarrollo

³⁹ Fundación para la Innovación Agraria

⁴⁰ Ley 20.241.

⁴¹ Con un tope anual por 15.000 UTM.

d. Mix de política para la adopción tecnológica

Las políticas de adopción tecnológica para empresas en Chile han estado vinculadas principalmente al fomento de energías renovables, la eficiencia energética y el cuidado ambiental, y también a la adopción de tecnologías digitales en PyMEs.

La Agencia de Sostenibilidad Energética (ASE), del Ministerio de Energía, administra programas de subsidio que encajan bajo la categoría de adopción tecnológica, enfocados en demostrar y socializar tecnologías que faciliten la transición energética. La Agencia combina el financiamiento directo a pequeña escala con la generación de insumos públicos y la provisión de asistencia técnica para facilitar la adopción de tecnologías energéticas sostenibles y más eficientes. La ASE el 2022, a través de sus programas, ejecutó recursos por más de \$11.000 millones (US\$12,8 millones)⁴².

SERCOTEC, por otro lado, también ofrece subsidios comprendidos en esta categoría, en especial aquellos asociados a la digitalización de PyMEs. Para la convocatoria al programa de apoyo a la digitalización de las pymes del año 2023, SERCOTEC dispone de \$700 millones (US\$815 mil) para beneficiar 480 empresas⁴³.

La cartera Mundo Verde de Banco Estado y el programa Crédito Verde de Corfo son las dos principales herramientas financieras de adopción tecnológica. La primera, una iniciativa que agrupa varios productos de primer piso, financia iniciativas de empresas y personas vinculadas a energías renovables, eficiencia energética, economía circular, instalaciones de riego, electromovilidad y Empresas B. Esta iniciativa apoyó 1.422 proyectos en el 2022 con un financiamiento promedio cercano a los US\$283 mil⁴⁴. Por su parte, Crédito Verde de Corfo es un programa de financiamiento de segundo piso enfocado en financiar proyectos de energía renovable, eficiencia energética y economía circular. Crédito Verde ofrece financiamiento por hasta US\$20 millones para empresas con ventas anuales de hasta 600.000 UF. Además de este programa, en la última década Corfo ha desarrollado coberturas (garantías) de similar enfoque operadas como subcuentas de la Cobertura Pro Inversión.

Aún queda una brecha importante respecto a instrumentos de financiamiento de segundo piso para la adopción de nuevas tecnologías. En particular, esto se expresa en la ausencia o la insuficiencia de instrumentos de garantías para adoptar tecnologías verdes y la ausencia total de instrumentos financieros que promuevan la adopción de tecnologías digitales en las empresas. En cuanto a instrumentos de primer piso, hay un potencial aun por ser explorado completamente en el financiamiento directo a empresas por parte de BancoEstado en adopción de otras tecnologías, en una línea similar a la cartera de financiamiento para adopción tecnológica verde.

e. Mix de políticas para la diversificación productiva

Tal como ocurre con el fomento de la I+D+i empresarial, los instrumentos de subsidios son la principal política de financiamiento para fomentar la diversificación productiva.

⁴² Agencia de Sostenibilidad Energética. 2023. Reporte AgenciaSE 2022 – 2023.

⁴³ Sitio web SERCOTEC. Disponible en: <https://www.sercotec.cl/programa-de-apoyo-a-la-digitalizacion-de-las-pymes/>

⁴⁴ Banco Estado (2022)

Varias iniciativas de la Gerencia de Capacidades Tecnológicas de Corfo contienen elementos comprendidos dentro de la óptica de diversificación productiva. Los PTEC vinculados al desarrollo del sector acuícola son un ejemplo del uso de programas con un foco en I+D+i que simultáneamente mantienen el objetivo de diversificación productiva. Los Programas Estratégicos son otro ejemplo de coordinación a favor de la diversificación. En este caso la Gerencia de Capacidades Tecnológicas se concentra en el fomento de la competitividad y posicionamiento de sectores estratégicos, estableciendo una gobernanza común entre agentes de la industria y la formulación de hojas de ruta. Se trata de una instancia en la cual el Estado juega el rol activo para enmendar las fallas de coordinación presentes en el nacimiento de un sector productivo y que a menudo son una barrera para su consolidación.

En materia financiera, la Facilidad de Hidrógeno rompe con la historia reciente de ausencia en materia de instrumentos financieros para la diversificación productiva en el país. El facility es un instrumento actualmente en fase de diseño y cuyo propósito es canalizar recursos públicos y privados para el establecimiento de la industria del hidrógeno verde en Chile. Este instrumento -anunciado en junio de 2023- administrará un fondo compuesto por recursos provenientes de bancos multilaterales y recursos de Corfo por un total estimado en US\$1.000 millones. A través de estos fondos se colocarán créditos de segundo piso y garantías diseñadas para mejorar el perfil financiero de los proyectos de producción y demanda de H2V, y de este modo acelerar su probabilidad de ejecución. El facility financiará iniciativas en toda la cadena de valor del hidrógeno verde, sean estos de generación, demanda de hidrógeno o bien insumos y partes para la industria. El programa supone un cambio paradigmático en la forma en que Corfo enfrenta el financiamiento y demandará de un reordenamiento interno en las capacidades de vigilancia y acompañamiento de la entidad estatal, desafío de gran envergadura considerando las restricciones y características de esta entidad que se derivan de su organización como servicio público.

2.2.3. CARACTERÍSTICAS INSTITUCIONALES DEL SFD EN CHILE

Una de las principales características identificadas es la falta de coordinación. Las IFD pertenecen a o se relacionan con ministerios distintos: Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, Ministerio de Hacienda, Ministerio de Agricultura, Ministerio de Minería y Ministerio de Obras Públicas. Las instituciones responden a sus respectivos ministerios, sin que existan instancias formales de coordinación.

Además, no siempre existe una claridad de roles y funciones de las instituciones dentro del Sistema⁴⁵. En el caso de las MiPymes, las principales instituciones que ofrecen instrumentos financieros son Corfo y BancoEstado. Ambas instituciones tienen dentro de sus lineamientos estratégicos el apoyo a las empresas de menor tamaño y ofrecen distintos instrumentos a este segmento. Sin embargo, pese a la existencia de orientaciones más focalizadas, coinciden bastante en los grupos que atienden. Un buen ejemplo son los fondos de garantías FOGAIN (Corfo) y Fogape (BancoEstado), que entregan cobertura a intermediarios financieros los que luego ofrecen créditos a los usuarios finales, y que

⁴⁵ F. Correa, M. Dini y L. Letelier, "Análisis del sistema público de apoyo al desarrollo productivo en Chile desde un enfoque multinivel", Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/215/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), 2022., p. 16.

tienen como foco mejorar las condiciones de acceso a financiamiento a las empresas de menor tamaño⁴⁶.

Existen otras instituciones que también ofrecen financiamiento para el segmento de pequeñas empresas, pero en sectores económicos específicos, como es el caso de INDAP (pequeña agricultura) y ENAMI (pequeña minería).

En muchas oportunidades, los usuarios finales de los programas de todas estas instituciones coinciden, sin que exista una priorización ni coordinación explícita, generando incluso instrumentos que compiten en vez de complementarse.

En materia de transformación productiva, si bien Corfo ofrece programas de financiamiento para apoyar a startups y a proyectos de adopción tecnológica, como líneas de créditos de capital de riesgo y el Crédito Verde respectivamente, no se encuentra focalizada solamente en esta tarea, pues ofrece también programas con foco en inclusión financiera, como el mencionado FOGAIN, los créditos para instituciones de garantía recíproca y COBIN.

a. Corfo

Corfo juega un rol central en el apoyo a la innovación y la competitividad de las empresas, sin embargo, tiene limitaciones relacionadas con su naturaleza jurídica y diseño institucional que repercuten en la gestión de instrumentos financieros.

Algunas de las brechas institucionales de Corfo como institución que ofrece instrumentos de intermediación financiera se recogen en un informe realizado por el Banco Mundial el año 2015⁴⁷ y también en el Informe de Productividad del proyecto de ley que crea una sociedad anónima del Estado denominada "Intermediación Financiera" (Mensaje 345-365; Boletín 11554-05) (en adelante "INFISA").

A continuación, se presentan las principales brechas identificadas:

- **Gobierno corporativo**

Las decisiones que están en el ámbito de financiamiento de Corfo deben sancionarse directamente en el Consejo de Corfo, integrado por Ministros/as de Estado. Por tanto, se trata de un órgano de dirección superior que no tiene dedicación exclusiva y que, dado el carácter múltiple de sus responsabilidades, cuenta con escasa disposición de tiempo y dedicación para analizar las implicancias que conlleva la gestión de intermediación financiera de Corfo.

Luego, además de la limitada disposición de tiempo de sus integrantes, se trata de un Consejo no necesariamente especializado en temas financieros o tecnológicos, y que debe pronunciarse sobre una variedad de temas que se encuentran dentro de su competencia. El Consejo cuenta con una misión amplia en torno a una variedad de temas que forman parte del fomento productivo, los que además del financiamiento incluye políticas de emprendimiento, innovación, capacidades tecnológicas, competitividad,

⁴⁶ World Bank. 2015. SME Finance in Chile: Enhancing Efficiency of Support Programs. World Bank.

⁴⁷ World Bank. 2015. "SME Finance in Chile: Enhancing Efficiency of Support Programs." World Bank, Washington, DC. <http://hdl.handle.net/10986/34954> License: CC BY 3.0 IGO."

entre otros. Si bien las atribuciones del consejo pueden ser delegadas a comités particulares conformados por directivos de Corfo y otros miembros públicos y privados, como es el caso de los Comités de Crédito y de Capital de Riesgo, estos comités carecen de la permanencia y dedicación exclusiva requeridas para un seguimiento detallado de las labores en el tiempo.

Finalmente, dada su composición, se trata de un órgano que depende de los ciclos políticos y cambios en el gabinete ministerial, lo que repercute en la toma de decisiones de corto y largo plazo en materia de fomento productivo.

• Fuentes de financiamiento

Corfo es un servicio público y su principal fuente de financiamiento es el presupuesto público que se fija cada año en la Ley de Presupuestos. Todos los ingresos y fuentes de financiamiento, así como los gastos, se encuentran enmarcados por los montos y regulaciones especiales (glosas), contenidas en la ley de presupuestos del sector público, incluyendo las posibilidades de tener flexibilidad en los totales o en asignaciones específicas. Por lo tanto, la capacidad de intervenir o complementar al mercado, depende de las autorizaciones presupuestarias.

Anualmente, esta ley puede traer aparejados nuevos montos y regulaciones, los cuales pueden, frente a coyunturas específicas o a iniciativas de desarrollo instrumental, contener incrementos en la medida que dicha ley puede considerar más aporte fiscal.

Por otro lado, Corfo puede incrementar o disminuir sus ingresos y patrimonio en función de su gestión. Sin embargo, las normas de administración presupuestaria no permiten que la entidad disponga de los mismos de manera autónoma. Por el contrario, si existiesen mayores utilidades o dividendos, estos requieren ser incorporados en el presupuesto previa autorización de la Dirección de Presupuestos y no necesariamente se expresarán en mayor gasto.

Lo anterior genera un problema de incentivos a la gestión de Corfo: las tarifas que cobra por los servicios o acciones que realiza no necesariamente deben estar asociadas a los costos y riesgos de éstos, o acorde con las exigencias respecto de niveles de mora y siniestralidad observados. Por el contrario, en la medida que una mayor actividad genera ingresos que no pueden ser usados, puede darse el caso que estén tarificados por debajo de esos costos y riesgos.

Luego, una segunda fuente de financiamiento de los instrumentos de Corfo son los convenios con organismos multilaterales como el BID o el Banco Mundial, o instituciones de financiamiento extranjera como la KfW alemana. En todos estos casos requiere autorización del Ministerio de Hacienda para la celebración de las respectivas cooperaciones técnicas.

• Gestión de riesgos

Una adecuada gestión de riesgo de los programas es clave para lograr mayores grados de eficiencia y sustentabilidad de este tipo de políticas. Ello requiere que la institución a cargo de estas políticas tenga equipos con altos grados de experiencia financiera para llevar a cabo procesos tales como provisiones en el origen, clasificaciones de riesgo,

gestión actuarial. En esa misma línea, la ausencia de estados financieros independientes por parte de Corfo afecta la calidad de la gestión financiera.

Lo anterior impide la comparación con otras entidades financieras similares, dificultando la evaluación de gestión. Asimismo, impide la aplicación de estándares regulatorios similares a entidades comparables y la posibilidad de tener entidades como las clasificadoras privadas de riesgo ejerciendo un rol disciplinario.

- **Contabilidad presupuestaria y riesgo de liquidez**

Los programas de financiamiento de Corfo involucran una serie de gastos que entran directamente en la contabilidad de esta institución. Como parte del gobierno central, el gasto de Corfo está determinado por la ley de presupuesto y es independiente de sus ingresos propios. Esta integración de costos (y eventualmente de patrimonios) tiene varios efectos, siendo uno de ellos, el que se dificulte hacer análisis de riesgo y eventuales modificaciones a las tarificaciones con el fin de maximizar el impacto de los instrumentos de financiamiento y garantizar la sustentabilidad financiera de los mismos.

Por otro lado, la experiencia internacional muestra una separación entre la contabilidad para conceptos de intermediación financiera y la contabilidad para conceptos de fomento productivo (que efectúan otras gerencias de Corfo), de modo que factores propios del ciclo económico y el mercado financiero no afecten significativamente otro tipo de actividades tales como el apoyo a la innovación y emprendimiento.

- **Instrumentos de financiamiento**

Los programas de operados por Corfo son ejecutados bien a través de aportes no reembolsables o bien a través de desembolsos indirectos vía instrumentos de financiamiento de segundo piso. La regulación por la cual se rige Corfo imposibilita el uso de instrumentos de capital y préstamos directos o de primer piso.

Si bien la evidencia internacional coincide con el uso de los instrumentos ya habilitados como herramientas centrales para realizar actividades de fomento, la prohibición vigente representa una brecha en cuanto le impide a Corfo desarrollar instrumentos del tipo que se han posicionado crecientemente en la evidencia internacional. En particular Corfo es incapaz de establecer o capitalizar Fondos de Fondos para el apoyo de emprendimientos innovadores, tampoco es capaz de proveer préstamos estratégicos a industrias incipientes para los cuales no existen intermediarios interesados de participar en el financiamiento.

b. BancoEstado

- **Gobierno corporativo**

BancoEstado cuenta con dos órganos superiores de administración. El Consejo Directivo cumple un rol de dirección y monitoreo y le corresponde, entre otras cosas, señalar la política general del banco, dictar reglamentos internos, aprobar el sistema de remuneraciones, crear o suprimir sucursales, y aprobar el balance y memoria anual.

El Comité Ejecutivo, que está compuesto por la Presidenta y Vicepresidente del Consejo Directivo y el Gerente General, está a cargo de la administración y operación de la

empresa, en particular, la ejecución y celebración de cualquier acto, contrato o convención, fiscalizar el cumplimiento de sus acuerdos, aprobar el presupuesto anual de inversiones y gastos, acordar las inversiones, adquisiciones y enajenaciones de bienes raíces, valores mobiliarios u otros bienes muebles, administración de trabajadores, entre otros.⁴⁸

Tanto los integrantes del Consejo Directivo (salvo el representante de los trabajadores) como del Comité Ejecutivo, incluido el Gerente General, son cargos de exclusiva confianza del Presidente/a de la República quien los nombra mediante Decreto Supremo. De esta forma, BancoEstado mantiene un fuerte vínculo con el ciclo político. No obstante, si bien BancoEstado conserva su organización directiva y ejecutiva desde 1979, ha incorporado mecanismos de control a través de clasificadoras de riesgo y estudios de sostenibilidad.

- **Capacidades institucionales de transformación productiva**

BancoEstado cuenta con las capacidades institucionales y técnicas de un banco comercial, exigidos por la Ley General de Bancos y la regulación prudencial. Su principal foco se encuentra en la atención de personas y hogares, además de la inclusión financiera de empresas de menor tamaño.

El financiamiento con un objetivo de transformación productiva requiere de una evaluación no sólo desde el punto de vista financiero o comercial, sino también considerar otros aspectos que determinan la viabilidad del proyecto. Se requieren capacidades para evaluar riesgos tecnológicos, ambientales, económicos y sociales. Estas capacidades son desarrolladas principalmente por instituciones financieras de desarrollo, pues la banca comercial (sea pública o privada), por su naturaleza jurídica y/o incentivos, no las desarrolla.

Como los bancos están sujetos a una estricta normativa legal y regulación prudencial que regula, entre otros, los niveles de riesgo que pueden asumir, tienen restricciones de inversión y del tipo de instrumentos que pueden ofrecer. Un caso relevante para la discusión de este grupo era la prohibición para tener participación vía equity, por ejemplo, en fondos de inversión destinados a financiar capital de riesgo.

2.3. Consideraciones para el diseño de un SFD en Chile

El Grupo de Trabajo abordó diversos temas relacionados con el Sistema de Financiamiento para el Desarrollo para elaborar una propuesta de recomendaciones. Los temas abordados fueron sistematizados en materia de (i) gobernanza, (ii) capacidades institucionales, (iii) fuentes de financiamiento e (iv) instrumentos.

2.3.1. GOBERNANZA

a. Gobernanza a nivel de sistema

- **Estrategia de desarrollo productivo**

⁴⁸ Decreto Ley 2079 Fija Texto de la Ley Orgánica del Banco del Estado de Chile

El SFD ha sido en muchos países una herramienta importante para ayudar a movilizar recursos privados hacia actividades con mayores niveles de complejidad tecnológica y potencial de innovación, pero para maximizar su impacto en términos de transformación productiva, es fundamental que los esfuerzos del Sistema estén alineados con una estrategia nacional de desarrollo productivo.

La estrategia de desarrollo productivo debe entregar una visión común para que el sistema productivo sea capaz de enfrentar los desafíos actuales en materia ambiental, económica y social de forma de apoyar las bases de una nueva estrategia de desarrollo productivo sostenible. Es importante que la estrategia resulte de un diálogo entre distintos sectores, incluidos el Estado, el sector privado y la sociedad civil.

Los ejemplos exitosos de consensos en materias de desarrollo productivo han logrado conjugar dos elementos. Por un lado, se han discutido bajo una óptica de largo plazo, y por otro, han definido acciones concretas para guiar el camino hacia los objetivos.

El sector privado, por su parte, debe contribuir en estos desafíos y participar de consensos de largo plazo, especialmente si el sector público logra, a partir de esta estrategia, concretar instrumentos para entregar apoyos estratégicos y establecer los incentivos adecuados⁴⁹.

Un ejemplo exitoso de cómo se expresa la estrategia de desarrollo en el SFD es el caso de la KfW alemana, que se caracteriza por ofrecer financiamientos guiados por la dirección estratégica del gobierno alemán. Así, tuvo un rol preponderante en financiar la estrategia de reunificación alemana partir del año 1990. Asimismo, la KfW desempeña un papel clave, a escala nacional e internacional, en el apoyo a la revolución energética, mediante la financiación de grandes inversiones en energías renovables y en eficiencia energética. En el caso nacional, la estrategia se llevó a cabo en gran medida dentro de un marco institucional y político claro establecido por la ley de energías renovables⁵⁰, y se implementó a través de fuertes medidas de política económica, como las tarifas de alimentación (FIT) y las subastas competitivas inversas, que hicieron comercialmente atractiva la inversión en energías renovables⁵¹.

Los consensos a nivel de estrategia de desarrollo productivo se materializan en determinados diseños institucionales que permitan financiar la estrategia. Así, el UK Infrastructure Bank es un banco público fundado en 2021 con el objeto de financiar infraestructura resiliente al cambio climático. Su trabajo forma parte de la estrategia de descarbonización del Reino Unido y cumple un rol complementario al de la Autoridad de Infraestructura y Proyectos (Infrastructure and Projects Authority) y la Comisión Nacional de Infraestructura británicas⁵².

En el caso chileno, han existido en los últimos años algunos ejemplos de consensos en materia de desarrollo productivo, como lo muestra el Cuadro 2.

⁴⁹ OECD. 2021., *Industrial Policy for the Sustainable Development Goals: Increasing the Private Sector's Contribution*, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/2cad899f-en>.

⁵⁰ "Erneuerbare-Energien-Gesetz vom 21. Juli 2014 (BGBl. I S. 1066).

⁵¹ Griffith-Jones, Stephany. 2016., *National Development Banks and Sustainable Infrastructure; the case of KfW*, GEGI Working Paper 006, 07/2016.

⁵² UK Infrastructure Bank Framework Document

Cuadro 2 - Ejemplos de consensos en materia de desarrollo productivo sostenible

ESTRATEGIA NACIONAL DE HIDRÓGENO VERDE (2020)

La estrategia fue presentada por el entonces Ministro de Energía Juan Carlos Jobet en el Chile 2020: Green Hydrogen Summit. Se planteó como principal objetivo el desarrollo sostenible de una industria de Hidrógeno Verde (H2V) para la descarbonización en el contexto de una transición socio ecológica justa, de manera que contribuya sustancialmente al desarrollo y crecimiento económicos, pero con dirección.

Chile es uno de los países con mayores ventajas comparativas para producir H2V, debido a los altos niveles de radiación solar en el norte y los fuertes vientos en el extremo sur, que permiten la generación de energía solar y eólica, respectivamente, utilizadas en la producción de H2V.

En este contexto, la estrategia presentada en 2020 estableció como objetivos que Chile produzca el hidrógeno verde más barato del planeta para 2030, estar entre los tres principales exportadores para 2040 y contar con 5 GW de capacidad de electrólisis en desarrollo para el 2025. Esta estrategia ha tenido continuidad en el nuevo gobierno.

LEY N° 21.455 MARCO DE CAMBIO CLIMÁTICO (LMCC)

Esta ley establece los lineamientos de una estrategia climática de largo plazo, indicando principios, definiciones, e instrumentos de gestión del cambio climático. Asigna roles y funciones a distintos organismos públicos; crea un sistema nacional de acceso a la información y participación ciudadana en esta materia; crea un Fondo de Protección Ambiental; y define lo que son instrumentos económicos para la gestión del cambio climático. Dentro de las materias reguladas, se encarga al Ministerio de Hacienda la elaboración de una Estrategia Financiera de Cambio Climático.

Un avance importante para la definición de una estrategia para el desarrollo productivo en Chile es el proyecto de ley que crea una nueva institucionalidad de prospectiva y desarrollo sostenible basada en el conocimiento (Boletín N°16.441-19), actualmente en tramitación en el Senado. La iniciativa propone una institucionalidad y política de futuro para una planificación estratégica integral a través del establecimiento de una Estrategia Nacional de Futuro y Desarrollo, elaborada por el Consejo Nacional de Futuro y Desarrollo. Mediante un diagnóstico de tendencias globales y nacionales, la identificación de brechas en CTCI y desarrollo productivo, y la definición de objetivos a largo plazo, la nueva Estrategia busca erigirse como una política de futuro que trascienda a los ciclos políticos de turno y que permita orientar al resto de políticas de estado hacia un modelo de desarrollo sostenible y fundado en el conocimiento.

Adicionalmente, la propuesta crea el Comité Interministerial de Desarrollo Productivo Sostenible y eleva a rango legal la Política Nacional de Desarrollo Productivo Sostenible. Esta política, de forma consistente con los objetivos y metas de la Estrategia Nacional de Futuro y Desarrollo, establecerá objetivos y lineamientos generales para el

financiamiento del emprendimiento y desarrollo de capacidades productivas, fomento, extensionismo y difusión tecnológica, impulso a la productividad y competitividad, innovación empresarial, transformación y sofisticación productiva, entre otras materias.

• Coordinación del Sistema

En el SFD chileno participan varios organismos públicos que, a su vez, se relacionan con el Ejecutivo a través de diversos ministerios. Si contamos sólo las instituciones que ofrecen instrumentos financieros, los ministerios relevantes son el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo; Hacienda; Agricultura y Minería. Si a esto se le suman todas las instituciones que ofrecen instrumentos no financieros y transferencias no reembolsables, es posible identificar al menos 33 instituciones que se relacionan con 9 ministerios diferentes⁵³. A pesar de lo anterior, hoy no existen instancias formales ni regulares de coordinación entre los ministerios o los organismos involucrados, y tampoco existe un rol articulador o de liderazgo de parte de alguno de los ministerios u organismos. Actualmente, las instituciones definen separadamente y dentro de las atribuciones establecidas en el marco legal que las rige, las líneas de trabajo y focos. La coordinación interinstitucional y con los ministerios respectivos es ocasional o limitada a ciertos instrumentos.

El diagnóstico de falta de coordinación es compartido por un estudio realizado recientemente por la CEPAL sobre el sistema público de apoyo al desarrollo productivo. Este estudio concluyó que Chile no ha sido capaz de construir una estrategia nacional de desarrollo que oriente la acción de las distintas instituciones de desarrollo, que es necesario desarrollar instancias formales de coordinación entre ellas, y que los instrumentos deberían ser diseñados considerando las distintas realidades regionales y geográficas⁵⁴.

Avanzar hacia mayor coordinación en el Sistema requiere de un trabajo en sus distintas dimensiones. En primer lugar, la coordinación a nivel estratégico permitiría generar complementariedades entre los programas y evitar duplicidades, además de abocar los distintos programas hacia esfuerzos compartidos. En este sentido, es importante establecer instancias de coordinación entre las instituciones que componen el SFD, y entre estas instituciones y la estrategia nacional de desarrollo productivo. Es deseable que las instituciones de financiamiento para el desarrollo se reúnan con las organizaciones relevantes en materia de fomento productivo y desarrollo, tales como el Consejo Nacional de Evaluación y Productividad (CNEP), el Consejo Nacional de Ciencia, Tecnología e Innovación (CTCI), y los ministerios sectoriales respectivos, u otras que puedan existir en el futuro.

En segundo lugar, es necesario contar con una definición clara y adecuada de propósitos, foco y alcance misional de cada institución que forma parte del Sistema. Se requiere un mandato claro y específico, capaz de adaptarse a los nuevos requerimientos de financiamiento que puedan surgir. La definición de roles y mandatos claros permite evitar la duplicidad y un uso más eficiente y efectivo de los instrumentos financieros públicos.

⁵³ Información recabada a partir de la revisión de los presupuestos autorizados y las leyes que regulan a cada una de estas instituciones.

⁵⁴ F. Correa, M. Dini y L. Letelier. 2022. Análisis del sistema público de apoyo al desarrollo productivo en Chile desde un enfoque multinivel, Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/215/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), p. 16.

En el estudio señalado previamente, la CEPAL recomienda avanzar hacia la generación de un plan estratégico de desarrollo que permita focalizar todos los instrumentos de desarrollo productivo; revisar la pertinencia de algunos programas para disminuir la fragmentación y dispersión; potenciar el rol de los gobiernos regionales y generar instancias de coordinación entre éstos y las direcciones regionales de los servicios nacionales; ordenar roles y generar instancias de comunicación entre quienes formulan la política pública y quienes ejecutan los programas⁵⁵.

En sintonía con este diagnóstico en Chile se creó en 2022 el Programa Desarrollo Productivo Sostenible, una iniciativa al alero del Comité de Ministros y Ministras para el Desarrollo Productivo Sostenible⁵⁶ que busca orientar estratégicamente la oferta programática de distintos ministerios y agencias -desde una secretaría técnica alojada en la Subsecretaría de Economía y Empresas de Menor Tamaño- para mejorar la productividad y diversificar y sofisticar la matriz productiva del país, incorporando más conocimiento, capital humano e innovación para generar oportunidades en nuevas áreas productivas así como en sectores tradicionales, crear empleos de calidad, y promover un desarrollo equitativo a nivel territorial. Miembros del Grupo de Trabajo enfatizan la dificultad de que la definición de estas actividades provenga exclusivamente desde el Poder Ejecutivo.

Finalmente, una mayor coordinación permite generar capacidades de articulación para promover y asegurar la participación del sector privado con el objetivo de maximizar la movilización de recursos hacia sectores estratégicos.

Cuadro 3 – Coordinación del SFD en Francia

Un caso donde se avanzó en mayor coordinación es Francia. El grupo BPI France fue creado el 2013 con el objetivo de consolidar en una única institución las distintas herramientas de fomento y financiamiento público de empresas existentes en Francia, las cuales eran ejecutadas de forma descentralizada por diversas entidades y dirigidas a distintos tipos de empresas según su tamaño y etapa de desarrollo de negocios. De esta forma, su creación responde a la necesidad de reunir estos distintos actores en una única institución que proveyera servicios y financiamiento a las empresas en todas las etapas de sus ciclos de negocio.

Así, se fusionaron tres entidades principales y pasaron a ser subsidiarias de la sociedad matriz del grupo BPI-Groupe (o Bpifrance S.A.). De acuerdo con la norma que lo crea, Bpifrance S.A. tiene como objeto principal desarrollar, directamente o a través de sus subsidiarias, las siguientes misiones de interés general: a) promover el crecimiento a través de la innovación y la transferencia tecnológica; b) contribuir al desarrollo económico asumiendo parte del riesgo de los préstamos asignados a MiPymes; y c) contribuir a la satisfacción de las necesidades de inversión de las MiPymes.

⁵⁵ F. Correa, M. Dini y L. Letelier. 2022., Análisis del sistema público de apoyo al desarrollo productivo en Chile desde un enfoque multinivel, Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/215/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), p. 97

⁵⁶ Ministerio de Economía, Fomento y Turismo 2022. Decreto 104, publicado el 12 de enero de 2023.

• Regulación y supervisión

Las IFD deben operar en un ambiente regulatorio que permita realizar sus actividades de forma efectiva. Al tratarse de entidades que administran y ofrecen instrumentos financieros, los principales desafíos regulatorios están relacionados con la aplicación de los estándares internacionales de regulación prudencial ⁵⁷ y, a nivel nacional, la aplicación de la Ley General de Bancos.

El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) es el principal organismo normativo mundial para la regulación prudencial de los bancos y constituye un foro de cooperación periódica en materia de supervisión bancaria. Sus 45 miembros son bancos centrales y supervisores bancarios de 28 jurisdicciones.

Basilea III es un conjunto de medidas acordadas internacionalmente y desarrolladas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea en 2010 como respuesta a la crisis financiera de 2007-2009. El objetivo de estas medidas es reforzar la regulación, la supervisión y la gestión de riesgos de los bancos. Las normas de Basilea III son requisitos mínimos que se aplican a los bancos con actividad internacional. Los miembros se comprometen a implementar y aplicar las normas en sus jurisdicciones dentro del plazo establecido por el Comité.

Dentro de las recomendaciones contenidas en esta normativa se encuentran exigencias mínimas de capital y reservas, mecanismos estandarizados para el cálculo del riesgo de crédito, riesgo de mercado, riesgo de ajuste de valoración del crédito y riesgo operativo. Además, establece estándares de liquidez, el cumplimiento de determinado coeficiente de cobertura de liquidez, y regula niveles de exposición y apalancamiento, entre otros⁵⁸.

En Chile, la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) es el organismo supervisor de los mercados y entidades de valores, seguros, bancos y entidades financieras, y regula el funcionamiento de los mercados y entidades bajo su ámbito de fiscalización, dictando normas o instrucciones propias.

Debido a las características particulares de las IFD, se ha discutido sobre la pertinencia y alcance de aplicación de la regulación prudencial a estas instituciones⁵⁹. La regulación prudencial tiene por objeto preservar la sustentabilidad financiera de la institución para proteger a los depositantes y evitar efectos de contagio que ponen en peligro la estabilidad del sistema financiero⁶⁰. Las IFD están expuestas a riesgos de crédito, de mercado y de operación, y el marco regulatorio aplicable debe ser proporcional al nivel de riesgo al que están expuestas. De acuerdo al Banco Mundial, los estándares regulatorios inter-

⁵⁷ EPIC Bpifrance. 2021. Annual Report. Thiemann, M. y Volberding, P. 2021. The Rise Of Bpifrance: The Rebirth of a Dirigiste State?, en Mertens, D., Thiemann, M. y Volberding, P. (eds.) Reinvention of Development Banking in the European Union: Industrial Policy in the Single Market and the Emergence of a Field, Oxford: OUP, p 181.

⁵⁸ OSEO. Entidad pública comercial dedicada al otorgamiento de garantías, provisión de crédito y capital de riesgo para pequeñas y medianas empresas (MiPymes); (ii) CDC Enterprises: segmento de la Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) dedicado a la inversión de fondos (e.g. fondo de fondos, equity); y (iii) Fondo Estratégico de Inversiones (FSI): fondo soberano creado el año 2008 con el fin de enfrentar la recesión y proveer financiamiento a empresas con problemas de liquidez, el cual era administrado por el CDC

⁵⁹ Artículo 6 del decreto 2005-772 de Francia.

⁶⁰ Basel Committee on Banking Supervision (2011), Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems; Bernstein, S. y Marcel, M. (2019), Sistema Financiero en Chile: Lecciones de la Historia Reciente. Documentos de Política Económica, N° 67.

nacionales aplicables a la banca comercial deben aplicarse también a las IFD respecto al manejo del riesgo, límites de exposición, distribuciones del capital y reservas⁶¹.

En este contexto, la recomendación del Grupo de Trabajo es que el marco de supervisión de las IFD debe fundarse en el tipo de actividades que realizan y el perfil de riesgo. En ese sentido, la regulación debe responder a los riesgos específicos de las entidades que se creen y su potencial impacto en la solvencia y liquidez del sector público o en el sector financiero. El marco regulatorio, por tanto, dependerá del diseño institucional específico, y le corresponde a la CMF la supervisión y regulación secundaria, conforme lo indica la Ley N° 21.000.

Adicionalmente, a propósito de los nuevos roles y mandatos que han asumido las IFD y otras instituciones públicas en el mundo en el contexto de la crisis climática, el Grupo de Trabajo ha planteado la importancia de identificar prácticas de greenwashing (eco-blanqueo o lavado de imagen verde) y tomar medidas para evitarlas, en todo el sistema financiero, incluyendo por supuesto a las IFD. El greenwashing se traduce en una estrategia de marketing o comunicacional en la que se presenta a la empresa como ecológicamente responsable. Así, los productos, servicios o proyectos se presentan como medioambientalmente justos y sustentables, sin que representen cambios reales y sustantivos en la práctica corporativa y operacional de las empresas. Por ejemplo, el cumplimiento de los estándares legales mínimos se presenta como avances en sustentabilidad; el mal uso de sellos o de certificaciones que no están respaldadas, y, en los casos más graves, la publicación de información falsa respecto a sus emisiones, contaminación u otro indicador.

Para evitar esta práctica el Grupo de Trabajo establece que se debe avanzar en políticas que regulen la materia y aseguren consistencia en la definición de instrumentos, en los criterios de elegibilidad para la asignación de los recursos, en las certificaciones y metodologías de evaluación y monitoreo. Se enfatiza la necesidad de avanzar hacia definiciones institucionales respecto a la entidad o grupo de entidades del Estado que se encargará de vigilar y controlar esta práctica. Un elemento que sirve para orientar esta regulación es el desarrollo de taxonomías verdes que permiten tener un lenguaje común en torno a lo que se entiende por medioambientalmente sostenible.⁶² El Cuadro 4 ejemplifica algunas iniciativas recientes en Chile que tienen por objeto avanzar en esta materia.

⁶¹ EFI Insight-Finance, World Bank (2021), Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. p.29.

⁶² United Nations Framework Convention on Climate Change (UNFCCC) Standing Committee on Finance (2022), Summary and recommendations by the Standing Committee on Finance, Fifth Biennial Assessment and Overview of Climate Finance Flows. p. 5

Cuadro 4 - Iniciativas relacionadas con finanzas verdes

ESTRATEGIA PARA ENFRENTAR EL CAMBIO CLIMÁTICO EN LOS MERCADOS FINANCIEROS (2020)

En septiembre de 2020 la Comisión para el Mercado Financiero hizo pública su estrategia para apoyar al mercado financiero ante las amenazas y dificultades que supone el cambio climático. El informe detalló un plan de trabajo para el fortalecimiento de la industria, facilitando el desarrollo de las finanzas verdes en el país. La Comisión también determinó la necesidad de crear una entidad interna encargada del desarrollo estratégico en torno al cambio climático, objetivo para el cual creó el Grupo de Trabajo para el Cambio Climático (GTCC).

RED DE BANCOS CENTRALES Y SUPERVISORES PARA LA ECOLOGIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO (2021)

En el marco de la COP26 celebrada en Glasgow, Escocia el Banco Central de Chile envió una carta de compromiso apoyando la postura de la Red de Bancos Centrales y Supervisores para la Ecologización del Sistema Financiero (NGFS por sus siglas en inglés). Mediante el compromiso, el Banco Central se compromete a estudiar los lineamientos de la NGFS y buscar su aplicación dentro de su mandato legal. En un sentido práctico, la entidad emisora deberá empezar a incorporar escenarios de cambio climático en sus proyecciones de estabilidad financiera.

COMITÉ PRELIMINAR DE TAXONOMÍA VERDE (2022)

El comité fue creado con el propósito de generar definiciones comunes que permitan una adecuada gobernanza y monitoreo de las finanzas verdes. Busca generar un esquema de categorías que permita determinar qué clase de actividades económicas pueden considerarse medioambientalmente sostenibles.

COMITÉ DE CAPITAL NATURAL (2023)

Es un comité creado con la labor de asesorar a la presidencia en materias relativas a la medición, valoración y protección del capital natural de Chile. Siendo esta un área incipiente en la economía y en la contabilidad ambiental, sus funciones centrales son las de recomendar sistemas, mecanismos o instrumentos para identificar el estado del capital natural; recomendar lineamientos para priorizar las acciones que busquen reconocer, proteger, restaurar y mejorar el capital natural.

- **Datos económicos**

En un aspecto relacionado con la coordinación del Sistema, el Grupo de Trabajo destacó la necesidad de contar con más y mejores datos económicos para el diseño e implementación de políticas públicas, en general, y para el diseño y evaluación de los programas de financiamiento del SFD, en particular. Hoy en día existen diversas entidades públicas que recopilan información en materia económica, como los ministerios de Economía y Hacienda, el Servicio de Impuestos Internos, el Banco Central, el Instituto

Nacional de Estadísticas y la Comisión para el Mercado Financiero. A estas se suman instituciones sectoriales como la Oficina de Estudios y Políticas Agrarias (ODEPA), la Comisión Nacional de Energía, o para segmentos particulares de la economía, como Corfo, ProChile, entre otros.

Por su parte, los datos de las distintas instituciones que ofrecen instrumentos financieros no son uniformes, lo que dificulta su tratamiento para evaluaciones o mediciones. Si a esto se le suman las transferencias no reembolsables, nos encontramos ante un universo muy diverso y amplio de fuentes de información⁶³.

El SFD busca atender las necesidades de financiamiento de las empresas teniendo en consideración la heterogeneidad de las mismas, según tamaño, etapa de desarrollo, potencial de crecimiento, características del proceso productivo, sector económico en que opera, entre otros. Para ello, es necesario tener más información sobre las empresas, los mercados en que operan, y sobre los instrumentos de fomento que ofrecen los distintos organismos, que permitan, entre otras cosas, una correcta evaluación de las políticas para así mejorar el apoyo al sector privado. Las entidades del Sistema deben operar sobre la base de información pública, completa, pertinente y transparente.

Las recomendaciones del Grupo de Trabajo coinciden con las realizadas por la CEPAL en el referido estudio, respecto a la importancia de sistematizar las experiencias de fomento productivo, difundir buenas prácticas, promover la formación de profesionales, generar sistemas estadísticos, de evaluación, monitoreos que permitan la comparabilidad; y crear mecanismos de registros sobre beneficiarios, emprendimientos atendidos, sistemas de georreferenciación que permitan identificar rápidamente los recursos asignados⁶⁴.

• Competencia y adicionalidad

Un mercado financiero competitivo constituye una condición de operación para instrumentos de financiamiento para el desarrollo. Para aumentar la competencia se debe avanzar, entre otros, hacia una mayor transparencia e información disponible en el mercado financiero. De acuerdo al Financial Sector Assessment Program (FSAP) de octubre de 2021 realizado por el Grupo Banco Mundial⁶⁵, el acceso igualitario a la información crediticia es de crucial importancia para permitir la competencia en el mercado de préstamos. Sin embargo, en Chile, el acceso a la información crediticia es fragmentado y desigual. Mientras que la información crediticia negativa está generalmente disponible para todas las partes interesadas, el acceso a la información crediticia positiva es irregular y excluyente. La Ley General de Bancos obliga a los bancos y sólo a ciertos tipos de prestamistas no bancarios a enviar datos individuales de deuda que luego se publican

⁶³ F. Correa, M. Dini y L. Letelier. 2022., Análisis del sistema público de apoyo al desarrollo productivo en Chile desde un enfoque multinivel, Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/215/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), p. 94

⁶⁴ F. Correa, M. Dini y L. Letelier. 2022., Análisis del sistema público de apoyo al desarrollo productivo en Chile desde un enfoque multinivel, Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/215/Rev.1), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), pp. 98-99

⁶⁵ Cohen, Charles; Dijkman, Miquel; Masetti, Oliver, 2021, Chile - Financial Sector Assessment Program: Technical Note - Competition in the Financial Sector (English), 2021. Financial Sector Assessment Program (FSAP) Washington, D.C.: World Bank Group. <http://documents.worldbank.org/curated/en/099455107152234012/P1720200f6787109b0844b0d58d805d14e5>

en el Informe de Deudas del Sistema Financiero de la CMF⁶⁶. Además, existen algunas entidades financieras no bancarias que no entregan información sobre deuda como las cajas de compensación, las compañías de seguro y las empresas de leasing.

La información crediticia consolidada permite una mejor evaluación de riesgos al otorgar créditos, y es relevante para los procesos de seguimiento, cobranza y recuperación. Es deseable avanzar en más información no sólo relacionada con la capacidad de pago, sino también sobre el impacto ambiental y social de una cartera crediticia.

Además del efecto de la información disponible en el mercado, la economía digital y la expansión de productos y servicios financieros digitales (Fintech o tecnología financiera) han aumentado la oferta de productos disponibles. Los nuevos participantes pueden ejercer presión competitiva sobre las empresas tradicionales con modelos de negocio y soluciones financieras innovadoras. En este ámbito se han realizado importantes avances en Chile que se indican en el Cuadro 5, pero siguen existiendo desafíos para el mercado financiero en su conjunto. Algunos integrantes hacen alusión a los altos spreads bancarios como evidencia de la baja competencia en la industria.

Cuadro 5 - Iniciativas legales para aumentar la competencia y transparencia del mercado financiero

Ley N° 21.521 Promueve la competencia e inclusión financiera a través de la innovación y tecnología en la prestación de servicios financieros, Ley Fintec

La ley tiene por objeto establecer un marco general para incentivar la prestación de servicios financieros a través de medios tecnológicos.

- Ciertos servicios financieros basados en tecnología pasan a estar supervisados por la CMF como plataformas de financiamiento colectivo, sistemas alternativos de transacción y la asesoría crediticia y de inversión.
- Se crea un Sistema de Finanzas Abiertas que permita el intercambio entre distintos prestadores de servicios de información de clientes financieros que hayan consentido expresamente en ello para promover la competencia, innovación e inclusión en el sistema financiero.
- Se regulan los criptoactivos como medios de pago y como instrumentos financieros, por el BCCh y la CMF, respectivamente.

Proyecto de Ley Registro de Deuda Consolidada (Boletín 14.743-03)

Crea un registro administrado por la CMF:

- Amplía la información de endeudamiento disponible: incluye deuda positiva y negativa, amplía el número de entidades reportantes, incluyendo compañías de seguros y mutuarías, cooperativas no supervisadas por la CMF, cajas de compensación, securitizadoras y otras.

⁶⁶ FSAP 2021. p. 6.

- Amplía el acceso al Registro de Deuda Consolidada a reportantes, deudores y mandatarios debidamente autorizados.
- Fortalece la protección de datos de deuda, incorporando mecanismos de consentimiento para el acceso, derecho al olvido, eleva estándares de seguridad, entre otros.

Luego, los instrumentos financieros ofrecidos por las entidades del SFD no deben generar efectos anticompetitivos o exclusorios y se debe propender a la competencia en los mercados en que opere⁶⁷. Para evitar estas distorsiones es importante identificar la necesidad de intervención en determinada industria o mercado, y tener claridad respecto del mandato de desarrollo de la institución pública y la brecha de financiamiento que se busca atender.

En línea con lo anterior, es que el SFD debe comprometer la adicionalidad. La adicionalidad se refiere a que las IFD “deben contribuir más allá de lo que está disponible en el mercado y no desplazar al sector privado”⁶⁸. Las IFD tienen una posición privilegiada para acortar la brecha entre la oferta y la demanda de financiamiento privado, señalar la inversión hacia nuevos sectores, transformar proyectos en bancarizables y así movilizar capital privado.

b. Gobernanza a nivel de instituciones

• Mandato

Las IFD suelen contar con un mandato definido al momento de su creación, establecido en la ley o acto de constitución que las crea. Los mandatos de este tipo de instituciones se relacionan con el objeto de desarrollo que se busca promover. En ese sentido, pueden tener por objeto superar fallas de mercado y apoyar sectores económicos específicos, como el sector agrícola o el minero, o a segmentos de un mercado afectados por asimetrías de información, costos de transacción, barreras a la entrada, entre otros, como es típicamente el caso de las empresas de menor tamaño, que enfrentan dificultades para acceder a servicios financieros⁶⁹.

Estas instituciones pueden también estar orientadas al impulso de industrias específicas y/o a la promoción de desafíos colectivos como lo es la crisis climática⁷⁰. Esto último es un buen ejemplo de cómo el rol articulador de las instituciones de desarrollo permite bancarizar sectores y atraer capital privado hacia nuevas industrias⁷¹. Un mandato amplio resulta útil para enfrentar la emergencia de mitigación y adaptación al cambio

⁶⁷ Gutiérrez, Eva Gutiérrez y Kliatskova, Tatsiana (2021), National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p.29

⁶⁸ BID et. al, Multilateral Development Banks’ Harmonized Framework for Additionality in Private Sectors Operations, 2018, p. 3.

⁶⁹ Pérez, Esteban y Titelman, Daniel (eds). 2018 La inclusión financiera para la inserción productiva y el papel de la banca de desarrollo, (CEPAL), p. 21.

⁷⁰ Mariana Mazzucato y Caetano Penna. 2016 “Beyond market failures: the market creating and shaping roles of state investment banks” en J. Econ. Policy Reform 19 (4), p. 307.

⁷¹ Griffith-Jones, Stephany, Attridge, Samantha, Gouett, Matthew. 2020. Securing climate finance through national development banks, ODI Report, (Overseas Development Institute), p. 10-11.

climático, puesto que por su propia naturaleza se trata de una situación incierta y que puede variar en los próximos años.

Ahora bien, cuando el mandato de la institución se establece sólo en términos generales y amplios, puede volverse vulnerable a las injerencias indebidas o ser capturado por grupos de interés.⁷² Asimismo, un mandato muy general no permite establecer claramente cuáles son los objetivos de la institución y tampoco alinear los instrumentos y programas en esa dirección.

En este contexto, se recomienda que el objetivo de la institución de financiamiento para el desarrollo se vea reflejada en el mandato. Este mandato debe ser claro y específico, pero otorgar flexibilidad para adoptar nuevas tareas que sean necesarias para cumplir los objetivos definidos. Dado que el mandato de las instituciones tiene usualmente rango legal, puede ser complementado con la misión y la planificación estratégica que hace cada institución.

En el caso chileno, INDAP y ENAMI tienen un mandato orientado al apoyo de sectores económicos específicos, y dentro de estos sectores, ofrecen instrumentos destinados a pequeños productores. Por su parte, el mandato de BancoEstado se encuentra en el artículo 3° del Decreto Ley N° 2.079 que señala “el Banco tendrá por objeto prestar servicios bancarios y financieros con el objeto de favorecer el desarrollo de las actividades económicas nacionales”. En el caso de Corfo, su mandato y misión han evolucionado a lo largo de su existencia, y tras varias modificaciones y derogaciones, la Ley N° 6.640 señala que la Corporación está “encargada de un plan de fomento de la producción nacional”, mandato que se complementa con las atribuciones establecidas en el reglamento de Corfo. Ambos mandatos son amplios e incluyen un objetivo de desarrollo económico, pero no incluyen un sector determinado o un objetivo de desarrollo específico.

• Gobierno corporativo

El gobierno corporativo corresponde al sistema por el que se dirigen y controlan las empresas. Un buen gobierno corporativo tiene como propósito que las empresas, los propietarios y los reguladores sean más responsables, eficientes y transparentes en su gestión corporativa. Así, las empresas bien gobernadas corren menos riesgos financieros y no financieros y generan mayores beneficios para los accionistas y para el entorno, tienen mejor acceso al financiamiento externo y reducen los riesgos sistémicos.

Las instituciones de financiamiento para el desarrollo cumplen una función de desarrollo socioeconómico y, por tanto, es deseable que mantengan una coordinación con las autoridades de gobierno, pero suficiente autonomía en sus decisiones y operación diaria⁷³. Por lo mismo, el modelo de gobierno corporativo de estas instituciones debe ser capaz de resolver la tensión entre autonomía operacional y alineamiento estratégico.

⁷² World Bank. 2018. Survey of National Development Banks, (World Bank), p. 35.

⁷³ Gutiérrez, Eva Gutiérrez y Kliatskova, Tatsiana .2021., National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p. 9.

Para esto, se recomienda cumplir con estándares internacionales tales como las recomendaciones del Banco Mundial⁷⁴, la OCDE⁷⁵ y otros organismos multilaterales.

A nivel comparado, las IFD están organizadas usualmente como empresas públicas o sociedades en las que el Estado es accionista mayoritario⁷⁶. Pueden estar reguladas por leyes especiales, sujetas a las normas de derecho privado o tener una naturaleza mixta. Es importante que cuenten con un marco legal y regulatorio efectivo, que separe las funciones del Estado como propietario y como regulador del mercado⁷⁷.

Los accionistas de estas instituciones deben participar en las juntas de accionistas y votar sobre asuntos que, según las leyes y los estatutos, deben ser decididos por ellos (por ejemplo, política de dividendos, adquisiciones/desinversiones, etc.); participar en el nombramiento y destitución de los miembros del directorio; supervisar y evaluar el rendimiento de la dirección de una forma que no afecte la independencia de los directores; desarrollar políticas de divulgación; establecer políticas de remuneración para los miembros del consejo; y dialogar con los auditores externos y los órganos de fiscalización, si corresponde⁷⁸.

El directorio, por su parte, debe recibir un mandato claro y contar con la suficiente autoridad y competencia para realizar sus funciones con autonomía, además es el órgano responsable de supervisar la dirección ejecutiva y de la propia empresa. Debe estar compuesto por personas de reconocido conocimiento profesional y experiencia. El procedimiento de nombramiento debe ser estructurado y transparente, se deben especificar los requisitos, duración y posibilidad de renovación en la ley que regule la institución. Se sugiere que los integrantes del directorio tengan una duración determinada, que la renovación sea parcial y que se incorpore la figura del director independiente. En el nombramiento puede participar el Estado como accionista, pero es recomendable la participación de organismos técnicos. En el caso chileno, estos organismos pueden ser el Comité SEP y el Consejo de Alta Dirección Pública.

En Chile, BancoEstado, ENAMI y Desarrollo País S.A. están organizadas como empresas; Corfo e INDAP son servicios públicos descentralizados. Para aquellas que están organizadas como empresas, el artículo 19 N°21 de la Constitución establece que la actividad empresarial del Estado debe regirse por las normas del derecho común. De esta forma, resultan aplicables supletoriamente la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, la Ley N° 18.045 de Mercado de Capitales y toda otra norma que regule aspectos de gobierno corporativo, así como leyes sectoriales.

- **Balance de mecanismos de control**

⁷⁴ World Bank. 2014. *Corporate Governance of State-Owned Enterprises: A Toolkit*. DOI: 10.1596/978-1-4648-0222-5. Washington, DC: World Bank.

⁷⁵ OCDE. 2016., *Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20*, Éditions OCDE, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264259171-es>

⁷⁶ World Bank. 2018., *Survey of National Development Banks*, (World Bank) p. 12

⁷⁷ Ibarguen, A., Onet, A. y Gómez-Zorrilla, J. 2021. *Lineamientos para el Buen Gobierno Corporativo de las Empresas del Estado*, Serie Políticas Públicas y Transformación Productiva, (CAF-Banco de Desarrollo de América Latina) p. 25

⁷⁸ OCDE. 2016., *Directrices de la OCDE sobre el Gobierno Corporativo de las Empresas Públicas*, Edición 2015, Éditions OCDE, Paris, p. 21. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264258167-es>

Un elemento relevante para la gobernanza corresponde a la incorporación de mecanismos de control y de rendición de cuentas -accountability- que garanticen el correcto desempeño y funcionamiento de las instituciones e instrumentos, conforme a los más altos estándares de probidad y transparencia, que permita evaluar la gestión y que contribuyan al uso eficiente de los recursos públicos. Lo anterior se traduce en el desarrollo de modelos de gestión, planificación estratégica y la incorporación de controles internos y externos.

Es deseable que las IFD cuenten con programas de cumplimiento y códigos de ética y buena conducta; y se reconozcan y regulen las relaciones con partes interesadas. Además, las instituciones deben contar con estructuras internas de auditoría que reporten al directorio, y se deben realizar auditorías externas de forma regular⁷⁹.

Asimismo, deben mantener un elevado grado de transparencia, desarrollar y proveer información financiera y no financiera, en conformidad con estándares reconocidos internacionalmente. Dentro de las recomendaciones de la OCDE en materia de integridad⁸⁰ se encuentran el establecimiento de un marco legal y regulatorio claro; la incorporación de procesos transparentes y eficientes de contratación de personal; la regulación del conflicto de interés y de manejo de información confidencial; integración de mecanismos internos de control y reporte al directorio; la existencia de canales oficiales para hacer denuncias; y la importancia de mantener la autonomía de estas entidades para que tengan la autoridad, las competencias y las capacidades técnicas para desempeñar autónomamente sus funciones.

Respecto a los mecanismos de accountability, la OCDE recomienda el envío de reportes anuales a otros poderes del Estado como el Congreso, la realización de auditorías externas conforme a estándares internacionales reconocidos, y, en general, sujetarlos a las normas generales de probidad, control y transparencia de cada país⁸¹.

A nivel nacional, el Grupo de Trabajo recomienda hacer aplicables a las instituciones financieras para el desarrollo la normativa que regula el mercado financiero. Así, las instituciones financieras quedarán sujetas a la supervisión de la Comisión para el Mercado Financiero y la Unidad de Análisis Financiero (UAF), dependiente del Ministerio de Hacienda, de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 3° de la Ley N° 19.913^{82, 83}.

Finalmente, al tratarse entidades públicas, están sujetas a deberes de probidad y transparencia adicionales, comunes a todas las instituciones públicas. La Ley N° 20.285 so-

⁷⁹ Attridge S., Chen, Y. and Mbatte, M., Financial Performance and Corporate Governance: Evidence from National Development Banks in Africa, (ODI Report), 2021, p. 17.

⁸⁰ OECD. 2022., Recommendation of the Council on Guidelines on Anti-Corruption and Integrity in State-Owned Enterprises, OECD/LEGAL/0451.

⁸¹ OECD. 2022., Recommendation of the Council on Guidelines on Anti-Corruption and Integrity in State-Owned Enterprises, OECD/LEGAL/0451, p. 13.

⁸² La referida Ley N°19.913 establece deberes de informar sobre operaciones sospechosas que las entidades fiscalizadas adviertan en el ejercicio de sus actividades, y contiene un procedimiento sancionatorio e infracciones en caso de incumplimiento, con el objeto de prevenir el lavado de activos, cohecho y financiamiento del terrorismo.

⁸³ La Ley N° 20.393 que establece la responsabilidad penal de las personas jurídicas en los delitos que indica, por su parte, establece la obligación de implementar y ejecutar modelos de prevención de los delitos, así como los requisitos de este tipo de modelos de cumplimiento. A estas normas se le suman la regulación establecida en la Ley N° 18.045 de Mercado de Capitales y la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

bre Acceso a la Información Pública establece el tipo de información que debe estar a disposición de todo el público. Las empresas públicas y sociedades del Estado están sujetos a los deberes de transparencia activa establecidos en esta ley. Asimismo, están sujetas a la fiscalización de la Contraloría General de la República, quien podrá realizar auditorías y otros controles. Miembros del Grupo de Trabajo expresan también la necesidad de que se generen reportes periódicos sobre el cumplimiento del mandato de desarrollo de la entidad y no solo sobre la situación financiera de la misma.

- **Sustentabilidad financiera**

Las IFD deben ser sustentables financieramente. Las intervenciones de las IFD deben ser económicamente viables; basadas en el mercado y sostenibles desde el punto de vista fiscal y comercial; balanceadas desde una perspectiva de recompensa por riesgo; transparentes, rentables e implementables, garantizando que estén alineadas con el mandato de desarrollo que busquen⁸⁴.

La exigencia de sustentabilidad financiera protege a las IFD de la influencia del ciclo político que puede presionar a las instituciones de poner sus programas a precios bajo costo, desviándose de su mandato. Además, esta exigencia combinada con el objetivo de complementar al sector privado, proporciona incentivos y una adecuada asunción de riesgos y fijación de precios del riesgo, lo que garantiza una asignación eficaz de los recursos financieros⁸⁵. Esto implica enfocarse en proyectos que sean económicamente viables para administrar un balance que permita mantener la solidez financiera sin la necesidad de inyecciones continuas de capital por parte del fisco⁸⁶. Esta exigencia orienta comercialmente a estas entidades y obliga a un manejo eficiente de los recursos disponibles⁸⁷.

Para garantizar la sustentabilidad financiera, se debe determinar el apetito por riesgo y formular los umbrales de fijación de capacidad, con carácter prospectivo, para las métricas que sean sensibles a los riesgos materiales a los que está expuesta la institución.

De acuerdo a recomendaciones realizadas en la presentación del Banco Mundial, la política crediticia de la institución debe describir (i) la evaluación y aprobación de créditos (normas sólidas de suscripción de créditos e instancias de aprobación), (ii) la tolerancia al riesgo de crédito, (iii) los procesos de medición y seguimiento del riesgo de crédito, (iv) los límites de concentración, (v) las políticas de fijación de precios, y (vi) la gestión y recuperación de préstamos problemáticos, entre otros.

Por tanto, se recomienda la incorporación expresa de la exigencia de sustentabilidad financiera dentro del mandato o descripción de objetivo de las IFD. Esta orientación puede ser establecida de distintas maneras; ser más o menos estricta; con exigencias

⁸⁴ G20 Principles of MDBs' strategy for crowding-in Private Sector Finance for Growth and Sustainable Development, working document. Disponible en: http://worldbank.org/public-privatepartnership/sites/ppp.worldbank.org/files/202204/Principles_on_Crowding_in_Private_Sector_Finance_April_20.pdf

⁸⁵ Gutiérrez, Eva Gutiérrez y Kliatskova, Tatsiana. 2021., National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p. 19

⁸⁶ Communication from the Commission to the European Parliament and Council. 2014. "Working Together for Jobs and Growth: The Role of National Promotional Banks (NPBs) in Supporting the Investment Plan for Europe" (COM(2014) 903 published on November 26, p. 5

⁸⁷ World Bank. 2014., Corporate governance of state-owned enterprises. A toolkit. World Bank Group, p. 133.

de utilidades anuales o en periodos más largos; puede excluir ciertos programas o ser obligatoria para el conjunto de la cartera.

2.3.2. CAPACIDADES INSTITUCIONALES

Las IFD persiguen objetivos y enfrentan restricciones que las diferencian estructuralmente de los bancos comerciales. Además de la necesidad de mantener una gestión financiera sostenible, son instituciones llamadas a contribuir en el desarrollo económico nacional, disminuyendo fallas de coordinación y financiando inversiones con un alto retorno social y económico. En las últimas décadas, múltiples organismos internacionales han empujado una agenda a favor de la modernización de las prácticas empleadas por instituciones de este tipo, abogando por una gestión dinámica y eficiente de los recursos y una renovada conciencia del rol que éstas juegan en el sistema productivo⁸⁸.

Lejos de operar en el vacío, las IFD exitosas han logrado consagrarse como un agente más en el medio nacional o regional en el que operan. La adicionalidad y sostenibilidad son los dos principios que guían este proceso y que en conjunto garantizan relevancia de estas instituciones en el tiempo.

Similarmente, hay un interés creciente por la medición de los impactos sociales y ambientales de los proyectos financiados por estas instituciones, así como por el impacto de los programas en la actividad económica y el empleo, comprendiendo que la sostenibilidad en todas estas dimensiones es fundamental para la correcta incrustación de las instituciones en el sistema nacional y la transmisión del bienestar a la sociedad⁸⁹.

Todos estos objetivos se ven materializados en el quehacer de la entidad a través de diversas capacidades institucionales que funcionan en conjunto para garantizar una gestión exitosa.

Con el fin de mantener una buena gestión y cumplir con el mandato de desarrollo que tienen, las IFD requieren conocimientos en materia financiera, de gestión y gobernanza y de las características productivas (organizacionales, procesos productivos, organización industrial, prospección tecnológica, entre otros) de los sectores o segmentos que se financian⁹⁰.

a. Análisis de riesgo financiero

Se requieren capacidades relacionadas con el manejo de una cartera de productos financieros. Se trata de instituciones financieras que administran un conjunto de activos y pasivos que deben ser manejados de forma responsable para que la entidad siga en operación, sin la necesidad de capitalizaciones adicionales o rescates para cubrir pérdidas. Por supuesto, es legítimo aumentar el capital, si se considera deseable ampliar el nivel de operaciones dado nuevos desafíos, oportunidades o necesidades de la economía nacional, como es la transición verde.

⁸⁸ Carreras, M., Griffith-Jones, S., Ocampo, J. A., Xu, J., & Henow, A. 2022. Implementing Innovation Policies: Capabilities of National Development Banks for Innovation Financing.

⁸⁹ UNDP. 2022. Joint Report: The Role of Public Development Banks in Scaling Sustainable Financing. New York: UNDP.

⁹⁰ Carreras, M., Griffith-Jones, S., Ocampo, J. A., Xu, J., & Henow, A. 2022. Implementing Innovation Policies: Capabilities of National Development Banks for Innovation Financing, p. 31.

Las IFD requieren de una buena gestión de riesgos financieros. Esto pasa por contar con una adecuada gestión del riesgo de crédito, de liquidez, de mercado y operacional. Para ello es necesario que las instituciones tengan un departamento de gestión de riesgos, auditoría interna y una estructura de gobernanza adecuada. Asimismo, para la operación de instrumentos de segundo piso, las IFD deben tener un conocimiento acabado del sistema financiero local.

La perspectiva de portafolio⁹¹ puede ser una herramienta útil para el manejo financiero de la entidad. En un sentido operativo, tener una perspectiva de portafolio implica coordinar la ejecución de préstamos, garantías e instrumentos varios a un conjunto de proyectos tal que se diversifican los riesgos asociados a tipos de inversión particulares.

b. Análisis de riesgo tecnológico-técnico

Las IFD se caracterizan por financiar proyectos que se enmarcan en su mandato de desarrollo y asumen normalmente un rol activo en la evaluación técnica y de impacto de los proyectos e iniciativas que financian.

La evaluación de riesgo financiero es complementada con el análisis de equipos de trabajo especializados en los aspectos técnicos y científicos del proyecto. Son instituciones que, además de facilitar recursos para la innovación también realizan labores de asesoría y seguimiento a los proyectos y mantienen un vínculo cercano de monitoreo con los prestatarios a lo largo de todo el proceso de ejecución del proyecto⁹². En concreto, son instituciones que desarrollan y acumulan capacidades de análisis técnico-tecnológico que les dan una ventaja comparativa para hacer una buena gestión de la incertidumbre o riesgo tecnológico.

Estas capacidades son particularmente relevantes en proyectos con un mayor grado de incertidumbre como los proyectos de innovación, pues suelen tener menos información de mercado. A diferencia del financiamiento de inversiones en sectores y tecnologías ya establecidas, los proyectos de innovación por definición corresponden a proyectos que pretenden incorporar nuevos elementos y prácticas a la economía. Como tal, no solo es cierto que son proyectos sin precedente, sino que además no suelen generar información que pueda ser utilizado para evaluar el riesgo de otro proyecto de innovación, en cuanto a que si estos nuevos proyectos también pretenden incorporar conocimientos y procesos novedosos no podrían ser comparables a ejemplos anteriores. Por esta razón es muy difícil asignar una probabilidad de éxito o fracaso y por tanto determinar los riesgos del proyecto.

Las capacidades de análisis tecnológico-técnico existen con el fin de completar este vacío. Su propósito es habilitar el uso de conocimiento científico y de ingeniería experto basado en evidencia para suplir la carencia de precedentes en la toma de decisiones de inversión. Estas capacidades permiten modelos de gestión que complementan la información puramente financiera con un análisis técnico y tecnológico sistemático, facilitando la evolución del modelo de negocios futuro de la entidad. En este sentido

⁹¹ La perspectiva de portafolio es uno de los Principios Operativos para la Gestión del Impacto (POGI), y como tal forma parte integral de la gestión realizada por los signatarios a estos principios. Entre este grupo se encuentran instituciones con experiencia probada en el medio económico como el Banco Europeo de Inversiones (BEI), FinDev Canada, The Export-Import Bank of Korea (KEXIM) y BID Invest. (POGI, 2019).

⁹² Fernández-Arias, E.; Hausmann, R.; Panizza, U. 2019. Smart Development Banks, IDB Working Paper Series.

las IFD cuentan con prácticas, metodologías y capacidades instaladas que distan significativamente de las comunes en la banca comercial. Son instituciones que, además de facilitar recursos financieros, también realizan labores de asesoría y seguimiento a los proyectos y mantienen un vínculo cercano de monitoreo con los prestatarios a lo largo de todo el proceso de ejecución del proyecto. En concreto, son instituciones que han desarrollado y acumulado capacidades de análisis técnico-tecnológico que les dan una ventaja comparativa para hacer una buena gestión de la incertidumbre.

Para esto, las IFD necesitan contar con los conocimientos especializados que les permitan anticipar tendencias tecnológicas, incluyendo un monitoreo constante de experiencias internacionales y prospectivas tecnológicas e industriales⁹³. Las IFD suelen incorporar tipologías y sistematizar las experiencias de proyectos financiados a través de evaluaciones dinámicas y multidimensionales⁹⁴.

c. Vinculación y presencia en el medio productivo

Las IFD operan en sistemas productivos particulares definidos por las relaciones y vínculos entre sus participantes. Poder establecerse en este sistema implica un manejo adecuado de estos vínculos para generar confianza y credibilidad a lo largo del tiempo. Las instituciones que han tenido un impacto diferencial han logrado cultivar su posición reputacional ante el medio y han sido capaces de movilizar las capacidades de los distintos agentes para enfrentar desafíos comunes⁹⁵.

Para lograr lo anterior, es necesario desarrollar capacidades de análisis para evaluar el potencial impacto de sus intervenciones ex ante y verificar los resultados ex post. Esto supone capacidades internas de evaluación y también la implementación de estrategias externas como evaluaciones independientes, la colaboración con otros actores públicos del ecosistema como agencias de innovación o universidades que permitan complementar el conocimiento tecnológico de la institución, y con el sector privado para conocer sus experiencias y necesidades de financiamiento.

Un ejemplo concreto de esta dinámica se puede apreciar en el análisis técnico-tecnológico de proyectos. Si bien todas las instituciones financieras para el desarrollo contienen unidades y divisiones formadas por profesionales en diversas áreas de la ciencia e innovación, estas unidades son complementadas consistentemente por una red de colaboradores externos, incluyendo expertos internacionales en las condiciones particulares de cada sector económico. El juicio técnico de los especialistas facilita la formulación de nuevos instrumentos y permite crear un modelo de negocios convincente para los intermediarios bancarios e inversionistas privados. Asimismo, permite consolidar la credibilidad de la IFD en los sectores productivos en que participan y en las relaciones políticas y con otras instituciones públicas que sostienen.

Cultivar relaciones con los agentes del sistema también es una capacidad crucial para evaluar la demanda potencial de los programas de las entidades y las dimensiones de las fallas de mercado que requieren ser saldadas. A través de instancias participativas y

⁹³ Carreras, M., Griffith-Jones, S., Ocampo, J. A., Xu, J., & Henow, A. (2022). Implementing Innovation Policies: Capabilities of National Development Banks for Innovation Financing, p.31

⁹⁴ Un ejemplo de estos sistemas de evaluaciones es el sistema DELTA empleado por el BID Invest.

⁹⁵ Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2022), Innovación para el desarrollo: la clave para una recuperación transformadora en América Latina y el Caribe (LC/CCITIC.3/3/-*), p. 31 y ss.

transparentes en las que confluyen las opiniones de un número amplio de agentes es posible evaluar las necesidades de la industria y del desarrollo del país, y diseñar instrumentos adecuados a esos propósitos.

2.3.3.FUENTES DE FINANCIAMIENTO

a. Esquema diversificado de fuentes de financiamiento

Establecer una estructura financiera y de financiamiento sostenible a largo plazo es una condición necesaria para el funcionamiento exitoso de las IFD. De acuerdo a los resultados de la encuesta realizada por el Banco Mundial en 2017, entre las fuentes de financiamiento más comunes de las IFD se encuentran la participación en el mercado financiero internacional a través de la emisión de bonos; los préstamos de otras instituciones financieras; los préstamos reembolsables o no reembolsables a través de instituciones financieras internacionales o de otros bancos multilaterales o regionales de desarrollo; y la emisión de deuda en los mercados de deuda locales⁹⁶.

Por su parte, Xu et. al (2020) identifican cinco fuentes principales de financiamiento: mercado de capitales, gobierno nacional, agencias públicas internacionales, ingresos propios y captación de recursos del público (hogares y personas).

1. Mercado financiero: corresponde a la participación de la IFD en el mercado financiero a través de la emisión de bonos. El 75% de las IFD revisadas en la encuesta del Banco Mundial participan del mercado financiero local y el 85% en el mercado financiero internacional. Emitir bonos en moneda local tiene la ventaja de que no se producen descalces cambiarios, reduciendo o eliminando el riesgo cambiario.

Esta fuente de financiamiento está sujeta a una buena evaluación crediticia de la institución realizada por agencias crediticias locales o internacionales. Dado que muchas IFD cuentan con la garantía soberana explícita de sus respectivos Estados, los bonos emitidos por las IFD son comparables a los bonos del Estado o cuasi-estatales, lo que aumenta su competitividad en los mercados de capitales y reduce los costos de los préstamos⁹⁷. La KfW alemana es uno de los casos más representativos en los que el Gobierno Federal ofrece garantías explícitas a sus operaciones⁹⁸.

2. Transferencias estatales: corresponde a recursos provenientes del Fisco que pueden materializarse a través de capital social, transferencia presupuestaria, subsidios de explotación, fondos fiduciarios, comisiones, depósitos del Estado y empréstitos del Estado. Tan sólo un 29% de las IFD recibe transferencias directas del Estado, y la mayoría cuenta con el apoyo gubernamental para utilizar medios basados en el

⁹⁶ World Bank .2018., 2017 Survey of National Development Banks, p. 24.

⁹⁷ World Bank .2018., 2017 Survey of National Development Banks, p. 24

⁹⁸ La ley que regula a esta entidad indica expresamente que "el Gobierno Federal responderá de los préstamos contraídos por el Establecimiento y de las obligaciones emitidas, de las operaciones a plazo estructuradas como operaciones fijas, de los derechos de opciones y de otros préstamos al Establecimiento, así como de los préstamos a terceros, en la medida en que estén expresamente garantizados por el Establecimiento." §1ª de la Ley de la Kreditanstalt für Wiederaufbau de 1948 última modificación en 2020. "Gesetz über die Kreditanstalt für Wiederaufbau in der Fassung der Bekanntmachung vom 23. Juni 1969 (BGBl. I S. 573), das zuletzt durch Artikel 271 der Verordnung vom 19. Juni 2020 (BGBl. I S. 1328) geändert worden ist" (traducción propia)

mercado a fin de aprovechar plenamente el efecto palanca de la solvencia soberana.⁹⁹

3. Instituciones multilaterales: esta fuente corresponde tanto a los préstamos de organismos internacionales o agencias de cooperación internacional, como bancos multilaterales o regionales que actúan como inversionistas. Este tipo de financiamiento suele estar dirigido a financiar proyectos o sectores específicos. Dependiendo del tipo de proyecto, del país receptor y de la entidad multilateral, estos fondos pueden ser reembolsables o no reembolsable¹⁰⁰. En el caso de países de ingresos medios como Chile, son prácticamente todos reembolsables. En este sentido, es común que algunos países de altos ingresos canalicen su cooperación internacional a través de bancas públicas, como es el caso de la AFD francesa o KfW alemana.

En el caso chileno, el financiamiento de instituciones multilaterales requiere autorización del Ministerio de Hacienda. Un ejemplo reciente de esta fuente es el préstamo otorgado a la Corfo por parte del BID para el financiamiento de proyectos vinculados al Hidrógeno Verde.

4. Utilidades de las operaciones de las IFD: corresponde a las entradas generadas por la propia IFD derivada de sus operaciones de negocios. Éstas pueden incluir pagos de intereses por préstamos otorgados; ingresos por servicios prestados en asesoría y servicios financieros; utilidades de empresas sobre las cuales la IFD mantiene patrimonio; participación en fondos de inversión, entre otros. Acceder a cada una de estas fuentes implica un diseño institucional particular.
5. Depósitos del público: esta fuente de financiamiento corresponde a la captación de recursos del público, de forma similar a cómo lo hace la banca comercial. Solo el 21% de los bancos de desarrollo capta recursos del público, y en aquellos casos se trata de instituciones que tienen un rol de provisión de servicios bancarios¹⁰¹, como es el caso de Banco Estado en Chile; o bien, tienen un mandato de desarrollo el sector agrícola o el acceso a vivienda.¹⁰²

A continuación, se presenta un cuadro resumen sobre la prevalencia de esta clase de fuentes alrededor del mundo. La evidencia corresponde a Bancos de Desarrollo, el tipo de IFD más habitual alrededor del mundo, y fue levantada por el Banco Mundial.

Cuadro 6: Prevalencia de fuentes de financiamiento en las IFD

Fuente de financiamiento	Utilizada	No Utilizada
Transferencias Directas del Estado (1)	29%	71%
Préstamos de Instituciones Financieras (2)	84%	16%

⁹⁹ Xu, J.; Wang, K.; Ru, X (2020). Funding Sources of National Development Banks, AFD Research Papers, N° 176, p. 7.

¹⁰⁰ World Bank (2018), 2017 Survey of National Development Banks, p. 25

¹⁰¹ World Bank (2018), 2017 Survey of National Development Banks, p. 24.

¹⁰² Xu, J.; Wang, K.; Ru, X (2020). Funding Sources of National Development Banks, AFD Research Papers, N° 176, p. 47.

Emisiones de Deuda en el Mercado Financiero Local (2)	75%	25%
Préstamos de Mercados Financiero Internacional o Inversio- nistas Institucionales (2)	85%	15%
Préstamos de Agencias Multila- terales (3)	77%	23%
Depósito del Público (4)	21%	79%
Depósito de Agencias Guberna- mentales (4)	46%	54%

Tipología general en paréntesis. Fuente: "Survey of National Development Banks", Banco Mundial (2018)

b. Relación entre las fuentes de financiamiento y los instrumentos

La estructura de financiamiento de una institución depende de los objetivos que debe cumplir. Así, las fuentes de financiamiento deben ser coherentes con los instrumentos que se ofrecen y los proyectos que se financian, pues tienen distintos niveles de exigencias de capital y plazos de reembolso¹⁰³.

En general, las IFD tienden a financiarse más a través de aportes de capital que a través de instrumentos de deuda en comparación a la banca comercial. Una razón posible de esto es que la operación de las IFD se relaciona a activos de mayor riesgo, lo que dificulta la obtención de financiamiento vía deuda, y, por lo tanto, tienden a financiarse más vía aportes de capital desde el Estado¹⁰⁴.

En el caso de países de menores ingresos, al no existir variadas fuentes de financiamiento, las IFD suelen financiarse en mayor proporción utilizando depósito del público o con préstamos de organismos multilaterales¹⁰⁵, pues tienen mayores dificultades para obtener financiamiento de fuentes nacionales en las condiciones adecuadas. En contraste, las IFD de las economías de ingresos altos y medios altos, se financian en mayor proporción a través de emisión de bonos. En la misma línea, la mayoría de las IFD de economías donde existe una mayor profundidad en el mercado de capitales, se financian de esta manera¹⁰⁶.

Los bonos a largo plazo pueden tener vencimientos de varias décadas o incluso más, siendo capaces de satisfacer de este modo las necesidades de financiamiento a largo plazo de los IFD mitigando el riesgo de desfase de vencimientos. Para este tipo de fuente de financiamiento los gobiernos a menudo proporcionan apoyo crediticio soberano para la emisión de bonos de un IFD a través de garantías explícitas o implícitas a todos o a ciertos tipos de bonos. Chile cuenta con un mercado de capitales profundo, y por

¹⁰³ Griffith-Jones, S., Spiegel, S., Xu, J., Carreras, M., & Naqvi, N. (2022). Matching risks with instruments in development banks. *Review of Political Economy*, 34(2), 197-223, p. 19

¹⁰⁴ Xu, J.; Wang, K.; Ru, X (2020). Funding Sources of National Development Banks, AFD Research Papers, N° 176, p. 20

¹⁰⁵ Xu, J.; Wang, K.; Ru, X (2021). Funding sources of National Development Banks. NSE Development Financing Research Report, p. 30-31

¹⁰⁶ Xu, J.; Wang, K.; Ru, X (2020). Funding Sources of National Development Banks, AFD Research Papers, N° 176, p. 24-29

tanto resulta apropiado estudiar la pertinencia de utilizar este tipo de fuente de financiamiento para el quehacer de las IFD del país.

2.3.4. INSTRUMENTOS

a. Adicionalidad y crowding in

Para el diseño e implementación de los instrumentos se deben considerar los principios de adicionalidad y crowding in.

El concepto de adicionalidad captura la idea de que las IFD deben hacer una contribución más allá de lo que está disponible en el mercado y no desplazar al sector privado. Para proporcionar adicionalidad, el financiamiento de las IFD debe estar disponible para empresas con restricciones crediticias que sean viables. Las empresas y los proyectos pueden verse restringidos en el financiamiento porque no pueden acceder a éste o porque al que pueden acceder no es en condiciones que permitan la cantidad óptima de inversión (por ejemplo, cantidad, vencimiento o tasa de interés). La provisión de financiamiento a las empresas sin requisitos de viabilidad solo desplazaría el financiamiento del sector privado (crowding out) y tendría un impacto económico neto limitado.

Si bien centrarse en los segmentos desatendidos garantiza adicionalidad financiera y económica, tal enfoque se puede hacer usando una variedad de instrumentos. La elección del instrumento más apropiado debe estar guiado por el principio de crowding in del sector privado que significa utilizar instrumentos que movilicen el financiamiento de este sector. Esto puede hacerse a través de mecanismos de riesgo compartido o a través de instrumentos que apoyen el desarrollo de un ecosistema de proveedores del sector financiero. Dados los recursos limitados a disposición de las IFD, la movilización de fondos del sector privado presenta claras ventajas, incluyendo un uso más eficiente de los recursos públicos y el hecho de que el impacto y el alcance pueden ser considerablemente ampliados¹⁰⁷.

El Multilateral Development Banks' Harmonized Framework for Additionality in Private Sector Operations (2018), documento elaborado por los principales bancos multilaterales de desarrollo, sintetiza un marco teórico en torno al concepto de adicionalidad y también la forma de llevarlo a la práctica en este tipo de instituciones. Actualmente es posible demostrar y hacer seguimiento de la adicionalidad, con metodologías claras tanto en evaluaciones ex ante como en evaluaciones ex post. Asimismo, existe un marco armonizado para operacionalizar la adicionalidad en este tipo de organizaciones, tanto a través de controles y procedimientos internos, como también de evaluaciones externas.

b. Instrumentos, características y fallas de mercado

Para el diseño de instrumentos que cumplan con los principios de adicionalidad y crowding in, es de especial relevancia comprender las fallas de mercado y las características de las empresas y/o proyectos que impiden que reciban el financiamiento en las condiciones adecuadas. Asimismo, es importante que estos instrumentos consideren los

¹⁰⁷ Gutiérrez, Eva y Kliatskova, Tatsiana (2021), National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p.22

mecanismos más eficientes de asignación, estudiando si la mejor opción es que sean otorgados de manera directa o a través del sistema financiero y bancario.

Primer o Segundo Piso

Los créditos que ofrecen las IFD pueden otorgarse directamente a los beneficiarios, en los que la entidad pública hace toda la evaluación crediticia y entrega el financiamiento; o de forma indirecta (créditos de segundo piso), en los que el financiamiento se otorga a través de intermediarios financieros para que los utilicen en financiamientos específicos. La elección entre una intervención a nivel de primer piso o a nivel de segundo piso depende del nivel de capacidades institucionales públicas y de los costos que implican agenciar financiamientos a través de intermediarios financieros privados¹⁰⁸.

Cuando el sistema financiero es poco desarrollado, la intervención a nivel de primer piso por parte de las IFD es de mayor importancia en el financiamiento de proyectos y/o empresas¹⁰⁹. En el caso de economías con un sistema financiero con un mayor desarrollo, como es el caso de nuestro país, el financiamiento de segundo piso ofrecería mayores beneficios.

En primer lugar, una estructura de segundo piso obliga a las IFD a operar a través del sector privado, lo que limita posibilidades de crowding out y garantiza que se actúe de forma complementaria.

En segundo lugar, una estructura de segundo piso es más eficiente ya que permite al sector público canalizar un mayor volumen de recursos a menores costos, pues las instituciones de segundo piso utilizan la red de comercialización del sector privado. En este sentido, las capacidades de gestión de riesgos relevantes para las particularidades de las IFD en las instituciones de segundo piso no necesitan ser tan sofisticadas como en las instituciones de primer piso, ya que solo necesitan analizar el riesgo y las habilidades de gestión de riesgos de la institución de crédito a través de la cual operan,¹¹⁰ y no de los proyectos o empresas beneficiarias.

Finalmente, la estructura de segundo piso es una manera apropiada de canalizar los financiamientos en economías con instituciones públicas débiles e ineficientes. Instituciones públicas ineficientes pueden generar costos operativos innecesarios y, eventualmente, distorsiones en la evaluación de los proyectos además de dificultades para el cobro efectivo de la deuda en el caso de captura política¹¹¹. Restringir la operación de una IFD solo a nivel de segundo piso ayuda a limitar efectos no deseados del ciclo político, dado que las decisiones crediticias son tomadas en última instancia por intermediarios privados, quienes además cercioran que el proyecto es viable¹¹².

¹⁰⁸ Fernandez-Arias, E. y Xu, J. (2020) Effective development banking: loans or guarantees?, AFD Research Papers, No. 171, p. 15

¹⁰⁹ Fernandez-Arias, E. y Xu, J. (2020) Effective development banking: loans or guarantees?, AFD Research Papers, No. 171, p. 13

¹¹⁰ Gutierrez, E., Rudolph, H. P., Homa, T., y Beneit, E. B. (2011). Development Banks: Role and Mechanisms to Increase their Efficiency. The World Bank, p 21

¹¹¹ Fernandez-Arias, E. y Xu, J. (2020) Effective development banking: loans or guarantees?, AFD Research Papers, No. 171, p. 14

¹¹² Gutiérrez, Eva y Kliatskova, Tatsiana (2021), National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p.30

Ahora bien, aun cuando en general en economías con sistemas financieros desarrollados son preferibles las intervenciones a nivel de segundo piso, existen casos específicos en que los costos de agenciar estos financiamientos a través de instituciones financieras privadas pueden ser lo suficientemente importantes para preferir una intervención a nivel de primer piso.

Las instituciones financieras privadas buscan maximizar las ganancias al aceptar actuar en un esquema de segundo piso. En este sentido, es importante asegurar que las instituciones financieras privadas compitan entre ellas por el apoyo de las IFD con el fin de eliminar cualquier ganancia extra de la operación y así, minimizar su costo fiscal¹¹³. El mecanismo de licitación en Fogape es un buen ejemplo de cómo conjugar mayores niveles de adicionalidad a un menor costo fiscal. Sin embargo, esto no es necesariamente replicable para todo tipo de financiamiento de proyectos o empresas¹¹⁴.

En algunos casos, la compensación financiera exigida por las instituciones financieras privadas para otorgar financiamiento en las condiciones adecuadas en un esquema de segundo piso puede ser superior a los costos de otorgar financiamiento de manera directa (primer piso). El desarrollo de capacidades de evaluación con las que no se cuenta y una mayor aversión al riesgo a financiar proyectos de mercados incipientes pueden ser razones por las que estas instituciones exigen mayores compensaciones.

Por otro lado, existen proyectos que habitualmente la banca comercial no financia y que, por tanto, no son posibles de financiar a través de una estructura de segundo piso. Si bien la banca comercial privada es muy buena administrando riesgos, por su naturaleza (regulatoria, comercial, entre otras) no es buena financiando proyectos con altos niveles de incertidumbre¹¹⁵. En estos casos, las IFD pueden actuar de manera complementaria en una estructura de primer piso al operar en segmentos no cubiertos por el sector privado, financiando proyectos de innovación o de inversión en activos intangibles¹¹⁶.

Además de lo anterior, existen otros casos donde el financiamiento directo o de primer piso no solo no desplaza el financiamiento privado, sino que también lo aumenta, como es el caso de los financiamientos sindicados y los club deals. En algunos casos, dados los límites de exposición, los actores financieros simplemente no tienen la capacidad de financiar grandes proyectos y la participación de una IFD puede resolver esa restricción. Además, los participantes privados pueden ver que la participación del Estado en el financiamiento como una forma de reducir los riesgos políticos de los proyectos¹¹⁷.

Las distintas IFD a nivel mundial han avanzado hacia intervenciones más complejas, las que usualmente requieren disponer de un abanico amplio de instrumentos. Reflejando esta realidad, pocas IFD otorgan crédito exclusivamente a través de intermediarios fi-

¹¹³ Fernandez-Arias, E. y Xu, J. (2020) Effective development banking: loans or guarantees?, AFD Research Papers, No. 171, p. 15

¹¹⁴ Los mecanismos competitivos de asignación son eficientes en la medida que exista interés comercial por parte de las instituciones financieras de realizar dichos financiamientos, como en el caso de financiamiento a empresas de menor tamaño (Fogape).

¹¹⁵ Sin embargo, hay otros actores del sector privado que sí pueden estar disponibles para asumir mayor riesgo como son los fondos de inversión, que serán analizados en las páginas siguientes.

¹¹⁶ Gutierrez, E., Rudolph, H. P., Homa, T., y Beneit, E. B. (2011). Development Banks: Role and Mechanisms to Increase their Efficiency. The World Bank, p 19

¹¹⁷ Gutierrez, E., Rudolph, H. P., Homa, T., y Beneit, E. B. (2011). Development Banks: Role and Mechanisms to Increase their Efficiency. The World Bank, p 20

nancieros¹¹⁸. Según datos de la encuesta elaborada por el Banco Mundial sobre IFD, solo el 10% de las IFD proporcionan préstamos y otros servicios financieros únicamente en una estructura de segundo piso, el 40% solo otorga préstamos a los prestatarios finales y el 50% opera en ambas modalidades¹¹⁹.

Aunque la recomendación general es utilizar la estructura de segundo piso para la gran mayoría de los financiamientos, la necesidad planteada en el diagnóstico de este documento sobre contar con mayor escala y diversidad de instrumentos de transformación productiva, sumado a la fortaleza institucional de nuestro país¹²⁰ en conjunto con una gobernanza adecuada, justificarían la existencia de una IFD que opere también a nivel de primer piso en los casos que se demuestre adicionalidad y potencial de atracción del sector privado. Junto a esta métrica, algunos integrantes del grupo sostienen que el uso de instrumentos de primer piso también es pertinente para suplir necesidades estratégicas.

Principales instrumentos

• Créditos

La mayoría de los préstamos de las IFD se otorgan en forma no concesional¹²¹. La recomendación general es utilizar los préstamos subsidiados con moderación y solo cuando haya grandes externalidades¹²². En presencia de externalidades sociales o ambientales positivas, el crédito subsidiado es un mecanismo particularmente útil cuando la rentabilidad de una inversión es insuficiente para atraer inversionistas privados¹²³.

Una concepción errónea sobre el rol de las IFD es la de otorgar préstamos a tasas bajas para crear competencia con el sector privado y reducir las tasas de interés del mercado en beneficio de los prestatarios, lo que a su vez estimulará nuevas inversiones en la economía. En realidad, cuando el gobierno compite directamente con el sector privado, por ejemplo, ofreciendo créditos con tasas de interés más bajas, los clientes que ya están bancarizados tenderán a migrar de los bancos comerciales a las IFD. Con el tiempo, la competencia del gobierno con el sector privado puede conducir al desplazamiento de los bancos comerciales, crear distorsiones en el mercado y no necesariamente estimular nuevas inversiones en la economía¹²⁴. Junto con lo anterior, los intereses de los

¹¹⁸ Gutiérrez, Eva y Kliatskova, Tatsiana (2021), National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p.14, p15

¹¹⁹ World Bank, "2017 Survey of National Development Banks" (Washington, DC: WB, 2018).

¹²⁰ Gutierrez y Kliatskova (2021) utilizan como ejemplo el caso mexicano donde la estructura de segundo piso es una buena solución ante la presencia de fallas institucionales y de Estado importantes. Usan como referencia los Indicadores Mundiales de Gobernanza 2019 elaborados por el Banco Mundial, donde México se ubica en el cuartil inferior en el indicador de control de la corrupción y por debajo de la mediana en el indicador de eficacia del gobierno entre todos los países. Para los mismos indicadores Chile se ubica en el quintil y cuartil superiores respectivamente.

¹²¹ De acuerdo a un documento de Griffith-Jones et al. 2020. de las IFD analizadas solo el 20% otorga préstamos de forma concesional.

¹²² Gutiérrez, Eva y Kliatskova, Tatsiana. 2021., National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p.23

¹²³ Griffith-Jones, S., Spiegel, S., Jiajun, X. U., Carreras, M., y Naqvi, N. 2020. Matching risks with instruments in development banks. International Research Initiative on PDBs and DFI Working Groups Working Paper No. 9, p 11

¹²⁴ Gutierrez, E., Rudolph, H. P., Homa, T., y Beneit, E. B. 2011. Development Banks: Role and Mechanisms to Increase their Efficiency. The World Bank, p 4, p5

préstamos concesionales no serían capaz de cubrir los gastos administrativos, costos de financiamiento (a tasas de mercado), capital y riesgo crediticio del préstamo,¹²⁵ lo que puede afectar la sustentabilidad financiera de las IFD.

En cualquier caso, si una IFD llegase a otorgar créditos subsidiados, para una adecuada rendición de cuentas y transparencia, es de suma importancia informar sobre los montos de los subsidios movilizados y la rentabilidad de la institución antes de los subsidios¹²⁶.

• Garantías

Las garantías de segundo piso son aquellas en que las IFD ofrecen garantías a las instituciones financieras para los financiamientos que otorgará a los beneficiarios finales¹²⁷. Estos financiamientos tienen enfoque de cartera, en el cual el garante no realiza una evaluación crediticia individual a la empresa o proyecto que recibirá el financiamiento, apoyándose solo en el análisis crediticio realizado por la entidad financiera que otorga el financiamiento. Esto acelera todo el proceso de crédito y facilita la ampliación de la cobertura del programa¹²⁸. Por esta razón este tipo de garantías son las más utilizadas, especialmente en el financiamiento de empresas de menor tamaño.

En el caso de las garantías de primer piso, las IFD entregan certificados de garantías directamente al beneficiario final quien la utiliza para obtener el financiamiento en las instituciones financieras privadas¹²⁹. Estas garantías no utilizan un enfoque de cartera, sino más bien crédito a crédito, donde la institución garante, en este caso las IFD, realizan una evaluación crediticia individual. Estas garantías son útiles para financiar proyectos que por sus particularidades no es conveniente utilizar un enfoque de cartera o dejar la evaluación solo a las instituciones privadas. Un ejemplo paradigmático son las garantías otorgadas de manera directa para proyectos de innovación por KOTEC en Corea del Sur. Las instituciones financieras privadas generalmente tienen problemas para evaluar proyectos de innovación. KOTEC, a diferencia del enfoque de "cartera" utilizado en los esquemas de garantía tradicionales de segundo piso, revisa las solicitudes de sus garantías caso a caso por personal especializado. Utilizan el sistema KTRS (patentado), un método cuantitativo basado en datos para evaluar proyectos o empresas de tecnología.

Habitualmente las garantías son el instrumento más utilizado para solucionar el racionamiento de crédito producto de selección adversa y riesgo moral. Asimismo, las garantías pueden ser apropiadas cuando se utilizan para abordar: (i) riesgos idiosincrásicos en los casos en que existe una alta aversión al riesgo por parte de inversores o prestamistas privados; (ii) sistemas financieros menos desarrollados; (iii) en situaciones o eventos fat

¹²⁵ Gutiérrez, Eva y Kliatskova, Tatsiana. 2021., National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p.23

¹²⁶ Gutiérrez, Eva y Kliatskova, Tatsiana. 2021., National Development Financial Institutions: Trends, crisis response activities, and lessons learned. EFI Insight-Finance, World Bank, p.24

¹²⁷ Fernandez-Arias, E. y Xu, J. 2020. Effective development banking: loans or guarantees?, AFD Research Papers, No. 171, p. 13

¹²⁸ Gutierrez, E., Rudolph, H. P., Homa, T., y Beneit, E. B. (2011). Development Banks: Role and Mechanisms to Increase their Efficiency. The World Bank, p. 22

¹²⁹ Fernandez-Arias, E. y Xu, J. 2020. Effective development banking: loans or guarantees?, AFD Research Papers, No. 171, p. 13

tail¹³⁰ en mercados más maduros; y (iv) en tiempos de gran incertidumbre, como después de la crisis financiera de 2008/09, o durante la crisis del COVID¹³¹.

El año 2015, el Banco Mundial¹³² publicó una serie de principios para los Sistemas Públicos de Garantías de Crédito (SGC). Sobre el marco jurídico se señala que los SGC se deben crear como personas jurídicas independientes sobre la base de un marco jurídico y regulatorio sólido y claramente definido para respaldar la eficaz implementación de sus operaciones y que deben ser supervisados en forma independiente y eficaz sobre la base de reglamentaciones proporcionales a los riesgos ajustadas en función de los productos y los servicios ofrecidos. A nivel de dirección institucional recomiendan que los SGC deben tener un mandato claramente definido, además de marcos sólidos de control interno y de gestión de riesgos para poder cumplir con su mandato. Operacionalmente los SGC deben otorgar garantías considerando un equilibrio entre el alcance, la adicionalidad y la sostenibilidad financiera, otorgando garantías parciales para proporcionar incentivos adecuados. Finalmente, respecto al seguimiento y evaluación, los SGC deben contar con estados financieros auditados de forma externa, publicar en forma periódica información no financiera relacionada a sus operaciones, además de ser evaluados periódicamente respecto a sus resultados en alcance, adicionalidad y sostenibilidad financiera.

• Equity

Los instrumentos de equity corresponde a inversiones en capital que se traducen en participación accionaria en empresas o fondos de inversión. Si el objetivo es apoyar la innovación y los modelos de negocio innovadores, el instrumento adecuado parece ser el financiamiento a través de equity, ya sea directamente en empresas individuales, a través de una cartera diversificada, o mediante un modelo de Venture Capital (VC)¹³³. Según datos de la encuesta elaborada por el Banco Mundial, el 47% de las IFD provee financiamiento a través de instrumentos de venture capital o private equity¹³⁴.

El financiamiento bancario es menos adecuado para empresas innovadoras con alto potencial de crecimiento a lo menos por las siguientes dos razones: i) las instituciones financieras tradicionales carecen de habilidades para evaluar nuevas tecnologías; y ii) las startups carecen de colateral (debido a que sus principales activos son intangibles) que respalden un préstamo altamente riesgoso¹³⁵. Los VC, además de no presentar los inconvenientes de los préstamos bancarios mencionados anteriormente, tienen la ventaja de que los inversionistas no solo aportan con recursos financieros, sino que también con conocimientos, experiencias y redes comerciales (smart money).

¹³⁰ Un evento Fat Tail es cuando ocurre algo inesperado o que se pensó que era tan descabellado que era casi imposible. Debido a su naturaleza, estos eventos considerados extremadamente improbables pueden afectar considerablemente una cartera bien construida.

¹³¹ Griffith-Jones, S., Spiegel, S., Jiajun, X. U., Carreras, M., y Naqvi, N. 2020.. Matching risks with instruments in development banks. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups Working Paper No. 9, p 12

¹³² Banco Mundial. 2015. Principios para sistemas públicos de garantía del crédito para pymes, Washington, DC: Banco Mundial.

¹³³ Griffith-Jones, S., Spiegel, S., Jiajun, X. U., Carreras, M., y Naqvi, N. 2020. Matching risks with instruments in development banks. International Research Initiative on PDBs and DFIs Working Groups Working Paper No. 9, p 17

¹³⁴ World Bank, "2017 Survey of National Development Banks" (Washington, DC: WB, 2018).

¹³⁵ ERBD. 2014., Chapter 4: Finance for innovation, en Transition Report 2014, p 66

La inversión en fondos de VC puede realizarse de forma directa o través de un fondo de inversión que, a su vez, invierta en otros fondos de inversión ("fondo de fondos"). La inversión a través de fondos de fondos presenta ventajas similares a las de las estructuras de segundo piso, al ser el administrador o gestor del fondo de fondos quién selecciona los fondos de VC en los cuales invertir sujeto a un marco estipulado por la IFD que es aportante del fondo de fondos. La capacidad para identificar fondos con un buen rendimiento y la capacidad para acceder a algunos de ellos es inherentemente difícil y puede ser limitada. Estas limitaciones son más probable y especialmente relevantes para inversores más pequeños o aquellos que tienen poca o ninguna experiencia en inversiones en capital privado, para quienes la opción obvia en lugar de desarrollar una capacidad interna y construir una cartera de inversiones en fondos directos es emplear a un gestor de fondos de fondos¹³⁶. Por otra parte, al encargar la selección de fondos al gestor de fondos de fondos, sumado a que comúnmente las participaciones de las IFD como accionistas son minoritarias, se reducen las posibilidades de interferencia política. Finalmente, el tamaño de los fondos de fondos permite diversificar el riesgo y convertirlo en un instrumento financiero atractivo y viable para inversionistas institucionales y family offices, puesto que les permite acceder a una selección diversificada de administradores de fondos, que, a su vez, invierten en un portafolio variado que posibilita diversificar los riesgos asociados a esta industria¹³⁷.

Desde el punto de vista de la inversión pública, a diferencia de los subsidios o los préstamos subsidiados, el financiamiento a través de equity permite que la IFD aproveche el potencial de ganancias futuras. Asumir mayores riesgos requerirá un mayor abastecimiento de capital para la IFD, pero tiene la ventaja de que si la empresa/proyecto se vuelve muy rentable, la IFD obtendrá parte de las ganancias, las cuales puede utilizar para subsidiar operaciones social o ambientalmente deseables y/o aumentar el propio capital de la IFD, lo que conducirá a una mayor capacidad futura para llevar a cabo transacciones más grandes o adicionales.

c. Instrumentos y heterogeneidad productiva

Las empresas y los proyectos privados pueden verse restringidos en el financiamiento porque no pueden acceder a este o porque al que pueden acceder no tiene las condiciones que permitan la cantidad óptima de inversión. Estas restricciones son determinadas por fallas de mercado que se manifiestan tanto en la oferta como en la demanda de financiamiento. Las fallas de mercado a su vez varían dependiendo del tipo de proyecto (externalidades, presencia de activos intangibles, madurez tecnológica del proyecto, entre otros) y el tipo de empresa (tamaño, etapa de desarrollo, sector económico, entre otros). La elección del instrumento de financiamiento adecuado es la elección de la intervención estatal más eficiente que resuelve las restricciones de financiamiento a empresas y proyectos generadas por estas fallas de mercado específicas. La flexibilidad por tanto de contar con un abanico amplio de instrumentos es crucial para la acción de las IFD.

¹³⁶ Harris, R. S., Jenkinson, T., Kaplan, S. N., & Stucke, R. .2018. Financial intermediation in private equity: How well do funds of funds perform? *Journal of Financial Economics*, p 302

¹³⁷ Estudio Endeavor.2019., Scaleups y el fondo de fondos: Una estrategia para multiplicar las empresas del mañana, p. 10

Sin embargo, la flexibilidad puede ser problemática si la institucionalidad pública es débil e ineficiente. En los países con altos índices de corrupción y baja eficiencia estatal la recomendación es que las IFD estén limitadas a utilizar una estructura de segundo piso en la provisión de sus financiamientos.

Chile se encuentra en el 20% superior de países en el índice de Control de la Corrupción y en el 30% superior en el índice de Eficacia del Estado en los Indicadores Mundiales de Gobernanza (Worldwide Governance Indicators-WGI) 2021 elaborados por el Banco Mundial. Una IFD con una institucionalidad sólida, flexible y especializada, con un gobierno corporativo idóneo y con altos estándares técnicos que permita compromisos creíbles, una gobernanza y mandato que promuevan la adicionalidad, además de exigencias legales de transparencia y accountability, sería suficiente para poder tener la flexibilidad de operar a nivel de primer piso en un país con los indicadores de gobernanza que tiene Chile. Aun contando con esta flexibilidad, la recomendación es utilizar la estructura de segundo piso para la mayor cantidad de instrumentos por las ventajas en eficiencia que tiene esta estructura al movilizar financiamiento privado (crowding in). Así, el financiamiento de primer piso ve usos en dos casos centrales: (1) Cuando es ineficiente agenciar con una estructura de segundo piso a las instituciones financieras privadas en el otorgamiento de financiamiento en condiciones que permitan la cantidad óptima de inversión; (2) Algunos miembros del Grupo de Trabajo también sostienen que es una herramienta útil cuando se requiere el financiamiento de sectores estratégicos con importantes externalidades, en especial para empresas pequeñas pero eficientes y con pocas garantías.

Cuadro 7 – Instrumentos y heterogeneidad

El instrumento adecuado puede variar dependiendo del proyecto y/o la empresa. Por ejemplo, para un proyecto “verde” el financiamiento adecuado puede ser un préstamo subsidiado debido a sus externalidades positivas (desde un segundo piso para aprovechar sus ventajas). Si este proyecto verde es desarrollado por una pequeña empresa, podría enfrentar restricciones de acceso, por lo que este préstamo subsidiado podría estar acompañado por una garantía que facilite el acceso a este financiamiento. Ahora si este proyecto verde corresponde a un proyecto de innovación, con un alto componente de inversión en activos intangibles e incertidumbre sobre sus resultados, es muy poco probable que este se pueda financiar a través de la banca comercial y agenciar desde una estructura de segundo piso. Si este proyecto verde de innovación es desarrollado por una empresa dinámica con alto potencial de crecimiento o startup, en su etapa de capital semilla podría ser apoyado con financiamiento a través de subsidios para posteriormente en su etapa de desarrollo temprano ser financiado con capital de riesgo a través de un fondo de venture capital financiado a su vez por un fondo de fondos que tenga a una IFD como aportante. Si este proyecto de innovación requiere grandes montos de inversión en capital físico, como por ejemplo los proyectos de hidrógeno verde, por su escala y características es improbable que sea financiado por un fondo de venture capital. En este caso, una IFD podría otorgar financiamiento de primer piso, por ejemplo, a través de financiamientos sindicados.

3. Recomendaciones del Grupo de Trabajo

Tras el análisis del Grupo de Trabajo en que se abordaron diversos temas relacionados al Sistema de Financiamiento para el Desarrollo, se presenta una serie de 25 recomendaciones¹³⁸ con el objetivo de contribuir al diseño de propuestas que aborden las brechas identificadas en el análisis de la situación actual del SFD chileno.

Los temas abordados fueron sistematizados en materia de (i) gobernanza, (ii) capacidades institucionales, (iii) fuentes de financiamiento e (iv) instrumentos.

3.1. Recomendaciones sobre Gobernanza

A nivel de sistema

1. El SFD debe estar alineado con una estrategia de desarrollo productivo que sea el resultado de un consenso amplio entre distintos sectores para dotarla de legitimidad y perdurabilidad en el tiempo.
2. Para promover la complementariedad entre los programas y evitar duplicidades, además de abocar los distintos programas hacia esfuerzos compartidos, el SFD en Chile debe avanzar hacia mayor coordinación entre las agencias que lo componen.
3. En la misma línea, es necesario contar con una definición clara y adecuada de propósitos, foco y alcance misional de cada institución que forma parte del SFD. La definición de roles y mandatos claros permite un uso más eficiente y efectivo de los instrumentos financieros públicos.
4. Las instituciones del SFD deben operar en un ambiente regulatorio que permita realizar sus actividades de forma efectiva. El marco regulatorio y de supervisión de las IFD debe fundarse en el tipo de actividades que realizan y el perfil de riesgo. En ese sentido, la regulación debe responder a los riesgos específicos de las entidades que se creen y su potencial impacto en la solvencia y liquidez del sector público o en el sector financiero. El marco regulatorio, por tanto, dependerá del diseño institucional específico, y le corresponde a la CMF la supervisión y regulación secundaria, conforme lo indica la Ley N° 21.000.
5. Además, en el contexto de los nuevos roles y mandatos que han asumido las Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD) y otras instituciones públicas en el mundo a propósito de la crisis climática, el grupo releva la necesidad de identificar prácticas de greenwashing (eco-blanqueo o lavado de imagen verde) y tomar medidas para evitarlas, como por ejemplo contar con regulación que asegure consistencia en la definición de instrumentos, en los criterios de elegibilidad para la asignación de los recursos, en las certificaciones y metodologías de evaluación y monitoreo. Para un adecuado funcionamiento de las IFD, estas medidas deben estar incorporadas en el espacio regulatorio donde estas operarán, labor que debe ser enforcada por las entidades públicas pertinentes.

¹³⁸ Las recomendaciones fueron sintetizadas por el Ministerio de Economía, Fomento y Turismo, a partir de la discusión de los integrantes del Grupo de Trabajo. Si bien se contó con la colaboración de los integrantes en la elaboración de la síntesis, no representan necesariamente una visión consensuada del grupo.

6. El Grupo de Trabajo destacó también la necesidad de contar con más y mejores datos económicos para el diseño e implementación de políticas públicas, en general, y para el diseño y evaluación de los programas de financiamiento del SFD, en particular. Las entidades del SFD deben operar sobre la base de información pública, completa, pertinente y transparente. Es necesario, por tanto, avanzar en mayor coordinación entre las distintas instituciones que recopilan datos.
7. Finalmente, a nivel de sistema, el grupo remarcó la importancia de un mercado financiero competitivo para el cumplimiento de los objetivos del SFD. Una forma de aumentar la competencia es avanzando hacia una mayor transparencia e información disponible en el mercado financiero incluyendo entre otros un registro de deuda amplio. Es deseable avanzar en más información no sólo relacionada con la capacidad de pago, sino también sobre el impacto ambiental y social de una cartera crediticia. Junto con lo anterior, los instrumentos financieros ofrecidos por las entidades del SFD no deben generar efectos anticompetitivos o exclusorios y se debe propender a la competencia en los mercados en que opere.

A nivel de instituciones

8. El objetivo de la IFD debe reflejarse en el mandato. Este mandato debe ser claro y específico, pero otorgar flexibilidad para adoptar nuevas tareas que sean necesarias para cumplir los objetivos definidos, incluyendo los que surjan de con la estrategia nacional de desarrollo productivo.
9. Adicionalmente, la institucionalidad de cada IFD debiese cumplir con los más altos estándares en materia de gobierno corporativo, en línea con las recomendaciones del Banco Mundial y la OECD. En este sentido, las IFD deben contar con un marco regulatorio y legal efectivo, que separe las funciones del Estado como propietario y como regulador del mercado la IFD.
10. Los directorios de las IFD, por su parte, deben recibir un mandato claro y contar con la suficiente autoridad y competencia para realizar sus funciones. Deben estar compuestos por personas de reconocido conocimiento profesional y experiencia. El procedimiento de nombramiento debiese ser estructurado y transparente, especificando los requisitos, duración y posibilidad de renovación en la ley que regule cada institución.
11. En cuanto a la composición del directorio de las IFD, se sugiere que sus integrantes tengan una duración determinada, que la renovación sea parcial y que se incorpore la figura del director independiente. En el nombramiento puede participar el Estado como accionista, pero se recomienda la participación de organismos técnicos.
12. Conforme a los más altos estándares de probidad y transparencia, las IFD debiesen contar con mecanismos de control y de rendición de cuentas que garanticen su correcto desempeño y funcionamiento, y que permitan evaluar su gestión para el uso eficiente de los recursos públicos. Lo anterior se traduce en el desarrollo de modelos de gestión, planificación estratégica y la incorporación de controles internos y externos. Además de los deberes de probidad y transparencia a las que se sujetan todas las instituciones públicas, se recomienda hacer aplicables a las IFD las normativas que regulan a entidades del mercado financiero, sobre de la obligación de informar operaciones sospechosas.

13. Por último, las IFD deben velar por la sustentabilidad financiera. Las intervenciones de las IFD deben ser económicamente viables; basadas en el mercado y sostenibles desde el punto de vista fiscal y comercial; y balanceadas desde una perspectiva de recompensa por riesgo. Se recomienda la incorporación expresa de la exigencia de sustentabilidad financiera dentro del mandato o descripción de objetivo de las IFD. Esta orientación puede ser establecida de distintas maneras; ser más o menos estricta; con exigencias de utilidades anuales o en periodos más largos; puede excluir ciertos programas o ser obligatoria para el conjunto de la cartera.

3.2. Recomendaciones sobre Capacidades institucionales

14. Con el fin de mantener una buena gestión y cumplir con el mandato de desarrollo que tienen, las IFD deben contar con conocimientos en materia financiera, en gestión, en evaluación de impacto, además de conocimiento acerca de las características productivas (organizacionales, procesos productivos, organización industrial, prospección tecnológica, avances científicos relevantes, entre otros) de los sectores o segmentos que financian.
15. Las IFD requieren capacidades de gestión de riesgos financieros. Esto pasa por contar con una adecuada gestión del riesgo de crédito, de liquidez, de mercado y operacional. Para ello es necesario que las instituciones tengan un departamento de gestión de riesgos, auditoría interna y una estructura de gobernanza adecuada. Asimismo, para la operación de instrumentos de segundo piso, las IFD deben tener un conocimiento acabado del sistema financiero local.
16. Adicionalmente, las IFD, al financiar proyectos con alto contenido tecnológico y en ocasiones con un mayor grado de incertidumbre en sus resultados, requieren mayores capacidades de análisis técnico o tecnológico. Estas capacidades permiten modelos de gestión que complementan la información puramente financiera con conocimientos científicos, tecnológicos y de ingeniería. Para esto, las IFD necesitan contar con los conocimientos especializados que les permitan anticipar tendencias tecnológicas, incluyendo un monitoreo constante de experiencias internacionales y prospectivas tecnológicas e industriales, además de sistematizar las experiencias de proyectos financiados a través de evaluaciones dinámicas y multidimensionales.
17. Por último, las IFD deben contar con capacidades adecuadas para vincularse con el medio. Las instituciones que han tenido un impacto diferencial han logrado cultivar su posición reputacional ante el medio y han sido capaces de movilizar las capacidades de los distintos agentes para enfrentar desafíos comunes. Vincularse con el medio es crucial para evaluar la demanda potencial de los programas de las entidades y las dimensiones de las fallas de mercado que requieren ser saldadas. A través de instancias participativas y transparentes en las que confluyen las opiniones de un número amplio de agentes es posible evaluar las necesidades de la industria y del desarrollo del país, y diseñar instrumentos adecuados a esos propósitos.

3.3. Recomendaciones sobre Fuentes de Financiamiento

18. Las IFD requieren fuentes diversificadas de recursos y reducir su dependencia de transferencias estatales. Las fuentes de financiamiento deben ser coherentes con los instrumentos que se ofrecen y los proyectos que se financian, pues tienen dis-

tintos niveles de exigencias de capital y plazos de reembolso. Además, del aporte inicial y las utilidades de sus operaciones, las IFD suelen financiarse en el mercado financiero y a través de préstamos de organismos multilaterales.

19. Los IFD de las economías de ingresos altos y medios altos, se financian en mayor proporción a través de emisión de bonos. En la misma línea, la mayoría de los IFD de economías donde existe una mayor profundidad en el mercado de capitales, se financian de esta manera. Los bonos a largo plazo pueden tener vencimientos de varias décadas o incluso más, siendo capaces de satisfacer de este modo las necesidades de financiamiento a largo plazo de los IFD mitigando el riesgo de desfase de vencimientos. Chile cuenta con un mercado de capitales profundo, y por tanto resulta apropiado estudiar la pertinencia de utilizar este tipo de fuente de financiamiento para el quehacer de las IFD del país. Finalmente, se enfatiza que el financiamiento de esta vía debe realizarse en condiciones de mercado para beneficiarse del efecto supervisor implícito de este.

3.4. Recomendaciones sobre Instrumentos

20. El SFD debe contar con una variedad de instrumentos acordes a las distintas necesidades de financiamiento, considerando la heterogeneidad de empresas y proyectos de acuerdo a los objetivos que definirá su mandato. En este sentido el SFD nacional debe ampliar el rango de instrumentos que buscan objetivos de transformación productiva, considerando la utilización de créditos y garantías, instrumentos de equity, e instrumentos que combinen los anteriores. Esto último permite generar diseños de instrumentos que reduzcan el costo fiscal y maximicen los recursos movilizados. De la misma manera también es necesario evaluar constantemente la pertinencia de los instrumentos y analizar la conveniencia de ir cerrando instrumentos que no son eficaces. Como medida preventiva, se deben incorporar estándares que limiten conflictos de interés en la aplicación de distintos instrumentos por una misma entidad.
21. Para el diseño e implementación de los instrumentos se debe considerar los principios de adicionalidad y crowding in. El concepto de adicionalidad captura la idea de que las IFD deben hacer una contribución más allá de lo que está disponible en el mercado y no desplazar al sector privado. Para proporcionar adicionalidad, el financiamiento de las IFD debe estar disponible para empresas con restricciones crediticias que sean viables. Las empresas y los proyectos pueden verse restringidos en el financiamiento porque no pueden acceder a éste o porque al que pueden acceder no es en condiciones que permitan la cantidad óptima de inversión.

Por otro lado, el principio de crowding in refiere a la movilización activa de recursos del sector privado. Esto puede hacerse a través de mecanismos de riesgo compartido o a través de instrumentos que apoyen el desarrollo de un ecosistema de proveedores del sector financiero.

22. Es importante que las IFD tengan la suficiente flexibilidad para elegir el instrumento adecuado de intervención. Las restricciones en el financiamiento son determinadas por fallas de mercado que se manifiestan tanto en la oferta como en la demanda de financiamiento. Las fallas de mercado a su vez varían dependiendo el tipo de proyecto (externalidades, presencia de activos intangibles, madurez tecnológica

del proyecto, entre otros) y el tipo de empresa (tamaño, etapa de desarrollo, sector económico, entre otros). La elección del instrumento de financiamiento adecuado será la acción desde la institución pública más eficiente que resuelve las restricciones de financiamiento a empresas y proyectos generada por estas fallas de mercado específicas. Por lo tanto, la flexibilidad de contar con un abanico amplio de instrumentos es crucial para la acción de las IFD.

23. Sin embargo, cabe señalar que la flexibilidad puede ser problemática en presencia de instituciones públicas débiles e ineficientes. En los países con altos índices de corrupción y baja eficiencia estatal la recomendación es que las IFD estén limitadas a utilizar una estructura de segundo piso en la provisión de sus financiamientos.
24. Dada la realidad del país, una IFD con una institucionalidad sólida, flexible y especializada, con un gobierno corporativo que minimice los riesgos de captura, una gobernanza y mandato que promuevan la adicionalidad, además de exigencias legales de transparencia y accountability, sería suficiente para poder tener la flexibilidad de operar a nivel de primer piso en un país con los indicadores de gobernanza que tiene Chile. Aun contando con esta flexibilidad, la recomendación es utilizar la estructura de segundo piso para la mayor cantidad de instrumentos, no solo para minimizar posibles ineficiencias del sector público, sino también por las ventajas en eficiencia que tiene esta estructura al movilizar financiamiento privado (crowding in).
25. Así, el financiamiento de primer piso es recomendable solo en los casos en que es ineficiente agenciar con una estructura de segundo piso a las instituciones financieras privadas en el otorgamiento de financiamiento en condiciones que permitan la cantidad óptima de inversión.

Anexos

Reuniones Grupo de Trabajo Sistema de Financiamiento para el Desarrollo

Sesión	Fecha	Tema
0	22/06/2022	Sesión constitutiva 1. Palabras de bienvenidas 2. Presentación para iniciar la discusión 3. Presentación del Grupo de Trabajo: objetivos, forma de trabajo, resultados esperados.
1	01/07/2022	Diagnóstico sobre instrumentos de inclusión financiera que existen en Chile con énfasis en CORFO y BancoEstado Exposiciones de BancoEstado y CORFO
2	22/07/2022	Diagnóstico sobre inclusión financiera Exposición de Daniel Titelman, CEPAL
3	05/08/2022	Instrumentos e institucionalidad para la inclusión financiera • Presentación de División Empresas de Menor Tamaño sobre caracterización de empresas de menor tamaño, enfocado en la MiPyme tradicional. • Propuesta diseño institucional para intermediación financiera.
4	19/08/2022	Diagnóstico de instrumentos e institucionalidad de financiamiento para la transformación productiva Exposición de Daniel Goya del Ministerio de Economía y de Juan Antonio Ketterer del BID
5	09/09/2022	Propuesta institucionalidad de financiamiento para la transformación productiva Exposición de José Miguel Benavente sobre definiciones sectoriales para hidrógeno verde, y de Manuel Albaladejo de ONUDI sobre fondo de transición energética en Uruguay
6	23/09/2022	Instrumentos de transformación productiva: fondo de fondos Expuso Camila Carrasco, Jefa División de Competencia y Mejora Regulatoria
7	28/10/2022	Rol de transformación productiva de CORFO y BancoEstado Presentaciones de CORFO y BancoEstado
8	11/11/2022	Gobernanza de instrumentos financieros públicos Presentación de Eva Gutiérrez, Banco Mundial
9	18/11/2022	Estructura de financiamiento y sustentabilidad financiera Presentación de Antonio Recine, Gerente de Políticas Financieras y Emisiones Internacionales de CAF – Banco de Desarrollo de América Latina
10	02/12/2022	Financiamiento de la innovación Presentación de Gustavo Crespi, Especialista en Competencia, Tecnología e Innovación del BID
11	20/12/2022	Sesión de síntesis I
12	27/12/2022	Sesión de síntesis II