ESE BUSINESS SCHOOL
Universidad de los Andes

CENTRO
ESTUDIOS
FINANCIEROS

2025
MARZO

INFORME CEF
MACROFINANCIERO

TEMA DE ANÁLISIS

Reflexiones al Proyecto de Ley que Crea la Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo (AFIDE)

CENTRO ESTUDIOS FINANCIEROS

CEF ANÁLISIS
MARZO 2025

TEMA DE ANÁLISIS

REFLEXIONES AL PROYECTO DE LEY QUE CREA LA AGENCIA DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN PARA EL DESARROLLO (AFIDE)[1]

El proyecto de ley presentado en mayo de 2024 (Boletín 16.889-05) tiene como objetivo la creación de la Agencia de Financiamiento e Inversión para el Desarrollo (AFIDE), una nueva entidad estatal diseñada para fomentar el desarrollo productivo y la diversificación de la economía mediante herramientas financieras avanzadas.

Esta agencia se estructurará sobre la base de la Gerencia de Inversión y Financiamiento (GIF) de CORFO, y buscará cubrir brechas que, según el mensaje presidencial, no han sido resueltas de manera efectiva por la institucionalidad actual.

AFIDE tendrá atribuciones ampliadas en comparación con CORFO, incluyendo la emisión de deuda, el financiamiento directo de proyectos, la inversión en fondos de fondos y la creación de empresas. También se propone la creación de un nuevo Fondo de Garantía para el Desarrollo (FOGADE) para respaldar estas operaciones. Según el gobierno, estas medidas permitirán a AFIDE desempeñar un papel clave en la transformación productiva del país, impulsando la innovación y apoyando proyectos de gran envergadura que el sector privado no aborda debido a sus altos riesgos o a la necesidad de grandes recursos iniciales. Sin embargo, este ambicioso proyecto plantea interrogantes sobre la eficacia, eficiencia y viabilidad de la intervención estatal en estas actividades.

A continuación, se analizan críticamente los aspectos más relevantes del proyecto, destacando los riesgos y posibles consecuencias negativas de la implementación de AFIDE.

1. Nueva entidad pública – Más burocracia

Las instituciones públicas habilitadas legalmente en Chile para ofrecer instrumentos financieros son el Banco del Estado de Chile ("BancoEstado"), la Corporación de Fomento de la Producción ("CORFO"), el Instituto de Desarrollo Agropecuario, la Empresa Nacional de Minería y el Fondo de Infraestructura S.A.; siendo BancoEstado y CORFO las principales instituciones que ofrecen instrumentos para el fomento productivo de empresas y cooperativas.

El mensaje del proyecto menciona que en el caso del BancoEstado financiar proyectos con mayor incertidumbre, como tecnologías emergentes, proyectos de innovación o emprendimientos en etapas tempranas, resulta más complejo. En primer lugar, existen restricciones legales para que la banca comercial sea aportante en fondos de capital de riesgo y, en segundo lugar, a que sus modelos de gestión de riesgo se basan en el comportamiento y resultados pasados de financiamientos similares. Dado que los proyectos innovadores carecen de antecedentes comparables, es difícil cuantificar sus valores y riesgos, limitando así el financiamiento que pueden recibir.

[1] Este análisis fue realizado por un Alumni del ESE Business School

TEMA DE ANÁLISIS

REFLEXIONES AL PROYECTO DE LEY QUE CREA LA AGENCIA DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN PARA EL DESARROLLO (AFIDE)

En el caso de CORFO, el mensaje menciona tres aspectos por los cuales no podría ejecutar las funciones de AFIDE: 1) un gobierno corporativo rígido y no especializado; 2) gestión de riesgos insuficientes; y 3) contabilidad presupuestaria dependiente del gobierno central.

Respecto de estos puntos es necesario comentar:

- Infraestructura ya existente: tanto BancoEstado como CORFO ya cuentan con la infraestructura, experiencia y personal capacitado para gestionar instrumentos financieros relacionados con innovación, emprendimiento y transformación productiva. Crear una nueva entidad supone costos adicionales de establecimiento y duplicidad de funciones.

- Falta de justificación clara: el proyecto de ley critica las limitaciones de BancoEstado y CORFO sin proporcionar suficiente evidencia de que estas instituciones no puedan modernizarse o adaptarse para cubrir las áreas necesarias. Esto sugiere que el problema no radica en las instituciones en sí, sino en una posible falta de voluntad política o coordinación para reformarlas.

- Capacidades actuales subutilizadas: BancoEstado ya ofrece productos financieros alineados con las metas del proyecto, como el programa "Mundo Verde". Por su parte, CORFO cuenta con programas de financiamiento y subsidios para innovación y emprendimiento, como los créditos de segundo piso y las garantías. En lugar de aprovechar y expandir estas capacidades, se propone una nueva agencia, lo que podría diluir recursos y esfuerzos.

- Posibles conflictos regulatorios: la creación de una nueva entidad puede generar problemas de coordinación y supervisión en el ecosistema financiero, complicando la interacción entre BancoEstado, CORFO y AFIDE. Esto podría redundar en una falta de claridad respecto a los roles y responsabilidades de cada institución.

- Soluciones más eficientes: reformar BancoEstado y CORFO sería más eficiente en términos de tiempo y recursos. Estas instituciones ya tienen conocimiento del mercado local y experiencia operativa que puede fortalecerse con mejores prácticas de gobernanza y regulaciones específicas. En el caso de CORFO, bastaría cambiar la composición del consejo, localizar la GIF como comité CORFO y Estados Financieros independientes con la supervisión de riesgo de la CMF, Banco Central y UAF, respectivamente.

- Carga fiscal innecesaria: Crear una nueva entidad como AFIDE implica costos operativos adicionales y, potencialmente, una mayor carga fiscal para el Estado. Esto podría evitarse al optimizar las capacidades de BancoEstado y CORFO.

- Ejemplo internacional poco adaptado: Aunque el proyecto menciona ejemplos internacionales, como KfW en Alemania y Bpifrance en Francia, estas experiencias no justifican la creación de una nueva agencia en Chile, ya que los contextos legales y económicos son diferentes. Las reformas institucionales podrían ser una vía más adecuada para alcanzar los mismos objetivos.

2. Menor transparencia - Evita la contabilidad presupuestaria dependiente del gobierno central

El modelo propuesto para AFIDE evita la contabilidad fiscal tradicional al no incluir sus ingresos y gastos en el presupuesto general del Estado. Si bien esto se presenta como una ventaja para facilitar su autonomía financiera, también introduce riesgos significativos. La falta de integración con la contabilidad presupuestaria puede dificultar el control efectivo de la sustentabilidad financiera, como lo han demostrado ejemplos internacionales.

Si AFIDE no integra sus ingresos y gastos en el presupuesto general del Estado, estos flujos financieros no estarían sujetos al mismo nivel de escrutinio y control que otras entidades públicas. Esto podría dificultar que terceros, como auditores o ciudadanos, entiendan cómo se manejan los recursos de la agencia.

Al no estar integrada en el sistema presupuestario nacional, las variaciones en los resultados financieros de AFIDE (por ejemplo, pérdidas en operaciones o cambios en ingresos) podrían impactar indirectamente áreas que dependen de recursos compartidos o complementarios, como programas de innovación y emprendimiento. Esto sucede porque los fondos generales del Estado, que podrían cubrir estas áreas, podrían ser desviados o limitados para enfrentar déficits de AFIDE.

La forma en que el proyecto de ley pretende resolver esta dificultad, es mediante la regulación de Sociedades Anónimas, con la obligatoriedad de publicar estados financieros trimestrales y auditorías independientes. A pesar de que ello mitiga los riesgos, el nivel de escrutinio público disminuye al no tener que pasar por el proceso presupuestario en el Congreso Nacional.

3. Gobierno Corporativo Inadecuado

El proyecto establece que AFIDE será dirigida por un directorio conformado por cinco miembros designados por el presidente de la República. Uno de ellos será seleccionado de una terna propuesta por el vicepresidente ejecutivo de CORFO, otro de una terna propuesta por el Ministerio de Hacienda, y los tres restantes de ternas elaboradas por el Consejo de Alta Dirección Pública (ADP). Los directores tendrán un mandato de cuatro años, renovándose de manera parcial.

El diseño del gobierno corporativo de AFIDE posee serias deficiencias que comprometen su independencia y efectividad. Todos los miembros del directorio son designados por el presidente de la República, lo que introduce una vinculación política directa. Estas disposiciones incrementan el riesgo de politización y captura, y limitan la capacidad de la agencia para operar con autonomía real.

4. Retroceso en lecciones aprendidas - Actuación como primer piso

En el proyecto de ley se autoriza a AFIDE a “otorgar préstamos a empresas y cooperativas. Estos son financiamientos directos para escalamiento de la innovación y para financiar grandes proyectos, financiamiento que se hará como créditos sindicados junto a otros financistas (con un mínimo del 20%).”

REFLEXIONES AL PROYECTO DE LEY QUE CREA LA AGENCIA DE FINANCIAMIENTO E INVERSIÓN PARA EL DESARROLLO (AFIDE)

El otorgamiento de créditos directos por parte de AFIDE supone un retroceso respecto a las lecciones aprendidas de experiencias previas con CORFO y otras agencias estatales. Las altas tasas de morosidad observadas en el pasado demuestran que este modelo no es sostenible. Además, la posibilidad de otorgar créditos sindicados a grandes proyectos puede introducir riesgos fiscales considerables y exacerbar problemas de captura institucional.

Durante los años en que CORFO otorgó créditos directos, se generaron pérdidas significativas para el patrimonio fiscal. Por ejemplo, entre 1990 y 1995, se registraron pérdidas de hasta el 75% del valor de su cartera de créditos (equivalentes a US$540 millones). Esto evidencia el riesgo financiero de operar directamente con créditos en lugar de actuar como intermediario[2].

La evaluación y gestión directa de créditos requiere una estructura administrativa compleja y costosa, que resultó ser poco eficiente en términos de costos y resultados en el caso de CORFO. Como institución estatal, CORFO estuvo expuesta a influencias políticas y careció de regulaciones prudenciales estándar, como requisitos de capital mínimo y supervisión financiera, lo que incrementó el riesgo de decisiones de financiamiento inadecuadas.

La transición de CORFO hacia un modelo de "segundo piso" en los años 90 demostró ser mucho más efectiva. Este modelo, que consiste en canalizar financiamiento a través de intermediarios financieros privados, permitió reducir los riesgos de morosidad y eliminó el riesgo comercial directo para el Estado, mientras mantenía el apoyo a sectores que enfrentaban restricciones en el mercado. A diciembre de 2023, el saldo de coberturas en mora mayor a 90 días era del 6,3%. Asimismo, el pago de garantías significó el 1,6% del saldo de los créditos vigentes[3].

Un segundo precedente desfavorable son los créditos directos a largo plazo (de hasta 10 años) otorgados desde 1962 por el Instituto de Desarrollo Agropecuario (INDAP) a pequeños productores agrícolas para financiar proyectos de inversión. La recuperación de estos créditos ha sido históricamente limitada y, pese a diversos esfuerzos de mejora, actualmente se registra una tasa de incobrabilidad del 17%[4], significativamente superior a los niveles observados en la industria bancaria.

En lugar de otorgar créditos directos, AFIDE debería centrarse en modelos de financiamiento indirecto (segundo piso), aprovechando la infraestructura del sistema financiero privado. Este enfoque no solo protege el patrimonio fiscal, sino que también promueve un desarrollo financiero más sostenible y basado en soluciones de mercado.

[2] Ver Foxley, J. (1998), "Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: la experiencia chilena con sistemas de 'segundo piso' 1990-1998". Disponible en: https://hdl.handle.net/11362/5280.
[3] Informes públicos de CORFO https://repositoriodigital.corfo.cl/server/api/core/bitstreams/380e8613-c1ef-401f-b215-e5c6b2424986/content y DIPRES.
[4] Ver DIPRES (s.f.), "Monitoreo de programas públicos 2023". Disponible en: http://www.dipres.cl/597/articles-337623_doc_pdf.pdf

5. Estado Empresario 1: Aportante en Fondos de Fondos

El proyecto autoriza a AFIDE a "ser aportante (prometer, suscribir y pagar cuotas) de fondos de inversión públicos que, a su vez, inviertan en fondos de inversión de capital de riesgo u otro tipo de activos de base tecnológica o con un componente innovador, de manera de fomentar este tipo de inversiones. Estos fondos de fondos deberán ser administrados por una Administradora General de Fondos, entidad fiscalizada por la CMF, y AFIDE podrá tener una participación máxima de un 35% en cada uno de ellos, siguiendo lo establecido en la ley Nº 20.712."

Permitir que una entidad estatal participe directamente en fondos de inversión puede generar distorsiones en el mercado, desplazando a inversionistas privados y creando incentivos perversos. Al utilizar recursos públicos, AFIDE podría asumir riesgos que el sector privado evitaría, lo que podría desincentivar la inversión privada en proyectos innovadores. La gestión de fondos de inversión con recursos públicos puede ser susceptible a decisiones influenciadas por criterios políticos más que técnicos, priorizando proyectos con beneficios electorales o intereses específicos, en lugar de aquellos con mayor potencial de retorno económico y social.

La participación de AFIDE en fondos de inversión de alto riesgo, como los de capital de riesgo o activos tecnológicos, puede exponer al erario a pérdidas significativas, especialmente si los proyectos financiados no cumplen las expectativas de rentabilidad. Esto, en la práctica, es la creación de empresas semi públicas.

La participación de AFIDE en estos fondos podría generar conflictos de intereses entre los objetivos del sector público (desarrollo e innovación) y los objetivos del administrador privado (maximizar rentabilidad), lo que puede derivar en decisiones ineficientes o contrarias al interés estatal.

6. Estado Empresario 2: Facultad para constituir sociedades filiales o coligadas

En el proyecto de ley se menciona "la facultad de constituir sociedades filiales o coligadas o participar en sociedades ya constituidas para cumplir sus objetivos, previa autorización de la junta de accionistas, la que, entre otras materias, deberá establecer su participación accionaria."

En resumen, el modelo de "Estado empresario" tiende a ser ineficaz, costoso y contraproducente, especialmente en economías que necesitan promover la competitividad, la innovación y la inversión privada. En lugar de participar directamente en actividades empresariales, el Estado puede desempeñar un rol facilitador, creando condiciones adecuadas para el desarrollo del sector privado y enfocándose en la provisión de bienes públicos esenciales. En el pasado, CORFO no ha sido exitoso en la gestión de empresas públicas. Ejemplo de ello es SACOR Ltda.

El 2017, a raíz de los incendios forestales de enero-febrero de las regiones de O'Higgins, Maule, Biobío y Araucanía, se le realizó un mandato a SACOR para apoyar la cadena productiva local de pequeños y medianos propietarios y PYMES forestales, básicamente, apoyando la limpieza, ordenación y manejo de la reforestación por regeneración y plantación; así como la limpieza y aprovechamiento de la madera existente en los predios afectados por incendios.

Entre 2017 y 2019, SACOR acumuló una pérdida de $1.721 millones respecto al incremento de capital de $6.539 millones transferido por CORFO. A junio de 2020, la pérdida acumulada ascendía a $2.226 millones, dejando un saldo restante por depositar a CORFO de solo $277 millones. La meta de utilidad del 5% no se cumplió, reflejando una gestión deficiente en términos financieros.

Según el informe de abogados, hubo posibles irregularidades y delitos en la administración de SACOR, incluyendo: rendición de gastos sin justificación; uso de fondos para gastos personales; pagos injustificados a terceros; contratos fuera del objeto social, como la compraventa de vuelos forestales; y provisión de información falsa al directorio.
SACOR es un ejemplo de los riesgos asociados con la gestión empresarial estatal, incluyendo ineficiencia operativa, pérdidas financieras, corrupción y falta de cumplimiento de objetivos. Estos problemas destacan la necesidad de mejorar la supervisión y rendición de cuentas en entidades estatales, y cuestionan la eficacia de las empresas públicas en actividades empresariales complejas.

La intervención estatal en actividades empresariales a menudo genera incentivos perversos, como la selección de proyectos con altas probabilidades de fracaso debido a su respaldo implícito por parte del Estado. Esto también puede disuadir a actores privados de mejorar su eficiencia y competitividad, confiando en que el Estado absorberá las pérdidas.

7. Más deuda estatal - Capacidad de emisión de deuda

AFIDE, según el proyecto de ley, puede contraer préstamos de entidades financieras nacionales e internacionales y emitir instrumentos financieros de deuda.
La emisión de deuda por parte de AFIDE, aunque no garantizada directamente por el Estado, se percibirá como un pasivo implícito del sector público. Este mecanismo introduce riesgos adicionales para la sostenibilidad fiscal, especialmente en un contexto de creciente endeudamiento nacional. La inclusión de medidas de supervisión más estrictas podría mitigar parte de estos riesgos.

8. Deficiencia en la Supervisión de riesgos

A pesar de que la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y la Unidad de Análisis Financiero (UAF) participan en la fiscalización y supervisión de AFIDE debido a su rol en el mercado financiero, el Banco Central de Chile (BCCh) queda excluido de este esquema. Esto resulta llamativo considerando que AFIDE debe cumplir con estándares de regulación financiera similares a los establecidos en la Ley General de Bancos. En este sentido, sería recomendable evaluar la incorporación del Banco Central en la supervigilancia y regulación de AFIDE para garantizar un mayor control y alineación con las normativas financieras vigentes.

9. Precedentes Internacionales: un argumento débil

El proyecto justifica la creación de AFIDE basándose en la experiencia internacional de agencias similares en otros países. Sin embargo, los resultados de estas instituciones han sido mixtos, y sus éxitos no siempre son replicables en contextos económicos, culturales y políticos diferentes. En particular, la aplicación de modelos de países desarrollados puede ser poco realista en economías emergentes como la chilena.

CONCLUSIÓN

Desde esta perspectiva, la creación de AFIDE representa una expansión innecesaria del rol del Estado en la economía, con riesgos significativos para la competencia, la eficiencia y la sostenibilidad fiscal. En su lugar, se debería priorizar el fortalecimiento de las instituciones existentes y fomentar un entorno donde el sector privado lidere el desarrollo económico, respaldado por un Estado que facilite, pero no intervenga directamente, en las actividades empresariales.