

**Evaluación del Programa  
CUBOS-PIME de CORFO:  
1991-1995**

---

**15 de agosto de 1996**



GERENS Ltda. 1999  
Trabajo elaborado por  
Patricio Arrau.



Padre Mariano 272 of. 202

Fonos: (56-2) 235-9890

(56-2) 235-1739

Fax: (56-2) 2355-6875

e-mail: parrau@gerens.cl

Providencia-Santiago-Chile

---

## Contenidos

---

### Resumen Ejecutivo

#### 1. Introducción

#### 2. Descripción del programa CUBOS-PYME

##### 2.1 La PYME y su acceso al financiamiento

##### 2.2 Bases del programa

#### 3. Evolución del programa

##### 3.1 Por intermediario financiero

##### 3.2 Por sector económico

##### 3.3 Por región

##### 3.4 Por objetivo de la inversión

##### 3.5 Cobertura del programa y universo potencial

##### 3.6 Resumen evolución del programa

#### 4. Evaluación del programa

##### 4.1 El mercado del leasing en el período 1990-1995

##### 4.2 Hipótesis explicativas alternativas

##### 4.3 Resultado de las entrevistas

#### 5. Resumen y recomendaciones

Anexo A: Listado de ejecutivos entrevistados

Anexo B: Estimación de la evolución de las operaciones de CUBOS vigentes

#### Referencias

## 1. Introducción

La Corporación de Fomento de la Producción (CORFO) ha llevado a cabo una serie de programas para incentivar el desarrollo de la Pequeña y Mediana Empresa (PYME): programas FAT y SUAF cuyo objetivo es subsidiar la contratación de asesorías técnicas, financieras y de gestión por parte de las PYME; programa PROFO que es un subsidio a la asociatividad entre las PYME; y el programa de Cupones de Bonificación (CUBOS) cuyo objetivo es subsidiar el pago de primas de seguro para préstamos bancarios de pequeños empresarios.

El programa CUBOS comienza a operar en 1991. Luego de un auspicioso comienzo, el programa alcanza el peak en 1993 con la participación de 6 instituciones financieras (4 instituciones de leasing y 2 bancos). No obstante, a partir de 1994 tanto la asignación de CUBOS como la participación de instituciones crediticias comienza a decaer. En 1996, con un presupuesto de US\$ 1 millón para subsidios, sólo una institución financiera participa en el programa y al primer semestre se demandó sólo el 15% del presupuesto total.

Dado la importancia de la presencia de la PYME en la economía nacional, este estudio tiene el propósito de identificar los factores que han determinado la evolución de este programa, es decir, su auspicioso comienzo y su posterior abandono por parte del mercado como mecanismo que mejora el acceso al crédito de las PYME. Para tales efectos la sección 2 describe la situación de la PYME en el contexto del financiamiento bancario disponible y describe el programa.

La sección 3 realiza una recopilación y análisis estadístico de la información (evolución del programa).

Luego de constatar, en la sección 3, que las principales instituciones financieras que utilizan el programa son las empresas de leasing bancarias, la sección 4 hace un breve análisis de la evolución del mercado de leasing. La sección continúa con un listado de las hipótesis alternativas que explican la evolución del programa para concluir con el resultado de las entrevistas realizadas a los ejecutivos del sector.

El propósito del análisis de la información y de las entrevistas es discernir entre las hipótesis alternativas que expliquen la evolución del programa; a saber: ¿Ha cumplido este programa su ciclo de vida?; ¿Existen problemas de gestión o de diseño en la implementación del programa?; ¿Son los requisitos de elegibilidad muy estrictos?; ¿Se ha cubierto la totalidad de los potenciales beneficiarios?; ¿Existen problemas de moral hazard o selección adversa entre las distintas partes que participan en el programa (compañías financieras y de seguros)?; ¿qué efecto

puede tener la posición monopólica de la única compañía de seguros que opera con este instrumento?.

Por último, la sección 5 resume los resultados y recomienda acciones de política: ¿Es necesario ampliar el programa en cuanto a las empresas elegibles de ser beneficiadas por el programa?; ¿Se requieren cambios de diseño en el programa?; ¿Debe CORFO promover la competencia en los distintos mercados, hacer promoción de información?; ¿Es el subsidio eficaz o sólo una transferencia al sector privado?; ¿Es necesario esperar y persistir en el actual programa, o es el momento de eliminarlo o sustituirlo?.

Finalmente, este estudio no se hace cargo de la racionalidad del programa CUBOS o de investigar las fallas de mercado que pudiesen justificar la intervención del Estado para promover deliberadamente el préstamo a las PYME. Simplemente se aboca a investigar las razones del abandono de este instrumento por parte del mercado.

## **2. Descripción del Programa CUBOS - PYME**

Esta sección describe el programa. La sección 2.1 proporciona una caracterización del sector de la PYME en relación al resto de los sectores y el acceso de este sector al financiamiento del sistema financiero. La sección 2.2 proporciona una descripción de las bases del programa CUBOS-PYME.

### **2.1 Financiamiento y la PYME**

Las empresas se clasifican en 4 grupos según sus niveles anuales de ventas. Ellos son microempresa, con ventas anuales hasta UF 2.400; empresas pequeñas, con ventas anuales entre UF 2.401 y UF 25.000; empresas medianas, con ventas entre UF 25.001 y UF 50.000; y grandes empresas, con ventas anuales superiores a UF 50.000.<sup>1</sup>

El cuadro 1 muestra la importancia que cada sector por volumen de ventas tiene en el número de empresas, en las ventas totales y en el empleo. Mientras el 82% de las empresas del país son microempresas y éstas generan un 43% del empleo, su participación en las ventas totales es sólo un 4,8%. Por su parte el 14,4% de las empresas del país son pequeñas y en total tienen una participación en las ventas totales de 13,5%. En contraste, sólo el 1,5% de las empresas son grandes empresas, generan el 20,2% del empleo y venden el 75,8% del total de la facturación nacional.

El cuadro 2 muestra el número de empresas deudoras del sistema financiero en los años 1991 y 1995 según la misma clasificación. Del total de empresas existentes en 1991, un 25% mantenía deudas con el sistema financiero, es decir 111.365 empresas. En 1995 el porcentaje se incrementó a 41%. El significativo aumento en la cobertura entregada por el sistema financiero se explica principalmente por el creciente nivel de atención del sistema financiero a las unidades productivas más pequeñas. En efecto, en el cuadro 2 se aprecia como la cobertura de atención a la microempresa pasa de 20% en 1991 a 36% en 1995. Por su parte la cobertura de atención a las empresas pequeñas aumenta desde 51% en 1991 a 64% en 1995. La cobertura de las empresas medianas, por su parte, aumenta desde un 64% a un 74%.

Esta mayor atención en el número de empresas pequeñas con deuda no se ha traducido en que estas empresas abarquen en su conjunto una mayor

---

<sup>1</sup> A partir de la segunda mitad de 1995 se amplía el rango de definición de las PYME a aquellas unidades productivas que facturan desde UF 2.400 hasta UF 100.000. Sin embargo, la información disponible utiliza la antigua clasificación, por esta razón el presente estudio sigue utilizando la clasificación "antigua".

participación en el volumen total de financiamiento bancario. El cuadro 3 muestra los montos adeudados al sistema financiero en los años 1991 y 1994. Se observa que a pesar de haber disminuido la participación relativa del número de empresas grandes en relación al total de empresas atendidas por el sistema financiero, los montos adeudados por estas son relativamente mayores. En efecto, en 1991 las grandes empresas mantenían un 63% del total de deuda y en 1994 este porcentaje se incrementó a 67%. Todos los otros subgrupos disminuyen su participación en el endeudamiento total.

**Cuadro 1: Caracterización Empresas en Chile**

Empresa	Ventas anuales (UF)	Número empresas 1993 (miles)	Ventas 1993 (millones de UF)	Empleo 1992 (miles)
Micro	ventas ≤ 2.400	400.5	168	2.058
Pequeña	2.401 < venta año ≤ 25.000	69.5	471	1.734
Mediana	25.001 < venta años ≤ 50.000	6.1	202	
Grande	ventas > 50.000	7.3	2.559	962
Total		483.5	3.400	4.753

Fuente: PYME Un Desafío a la Modernización Productiva, CORFO (1994).

**Cuadro 2: Número de empresas deudoras del sistema financiero**

Tipo de empresa	Universo	1991		Universo	1995	
		Nº de empresas deudoras	Cobertura %		Nº de empresas deudoras	Cobertura %
Microempresa	372.311	73.265	20	387.016	138.905	36
Pequeña	59.429	30.452	51	65.611	42.289	64
Mediana	5.327	3.388	64	5.797	4.314	74
Grande*	6087	4.260	70	7.510	5.477	73
Totales	443.154	111.365	25	465.934	190.985	41

Fuente: Financiamiento para la pequeña y mediana empresa, número especial de Estrategia (junio 1996).

\* Información directa conseguida en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

**Cuadro 3: Distribución de la deuda bancaria por tamaño de empresa\* (M.UF)**

Tipo de empresa	1991	Porcentaje	1994	Porcentaje
Microempresa	62.113	11	77.983	10
Pequeña	106.892	19	132.150	17
Mediana	39.666	7	49.351	6
Grande	363.751	63	534.695	67
Totales	572.422	100	794.179	100

\* Cifras a abril de cada año.

Fuente: PYME Un Desafío a la Modernización Productiva, CORFO (1994).

El cuadro 4 resume la información análoga a los cuadros 2 y 3, pero para el sistema de leasing. Este sistema es relativamente nuevo en Chile. Los bancos fueron autorizados a formar filiales de leasing en 1986, aunque el sistema crece con fuerza a partir de 1990. El cuadro 4 muestra el número de empresas atendidas por el sistema leasing y los montos adeudados por las empresas a dicho sistema en los años 1993 y 1994. Tanto el número de PYME's atendidas como los montos adeudados por ellas se incrementan significativamente entre estos dos años. El número de empresas pequeñas y medianas aumenta en un 54 y 35% respectivamente, mientras que los montos prestados lo hacen en un 43 y 38% respectivamente. Por su parte las empresas grandes a pesar de aumentar en su participación en el número que accede a contratos de leasing, disminuyen drásticamente sus niveles de endeudamiento con el mismo (-51%). Esto último se debe a que el sistema de leasing es relativamente más caro y responde a las necesidades de empresas más pequeñas.

El cuadro 5 realiza una comparación de la evolución de los montos adeudados por las empresas en el sistema de leasing y en el sistema bancario en los años 1993 y 1994. A pesar que los montos adeudados por las empresas al sistema de leasing son muy inferiores a los adeudados al sistema bancario, se aprecia un mayor dinamismo en el primero de estos sistemas que en el segundo, especialmente en el segmento PYME. En efecto, los montos adeudados al sistema de leasing por las empresas pequeñas y medianas crecen 43 y 39% respectivamente, mientras que en el sistema bancario sólo aumentan en 7 y 8% respectivamente.

En resumen, los datos de participación y montos obtenidos por las PYME a través del sistema financiero, ya sea leasing o banca, muestran una positiva evolución. Se observa una fuerte penetración de estos segmentos empresariales a los mercados formales de financiamiento. Sin embargo, las estadísticas disponibles no permiten evaluar qué tan restringida se encuentra la PYME con respecto al financiamiento de sus proyectos de inversión, puesto que el número y monto de endeudamiento puede deberse a líneas pequeñas y/o financiamiento de muy corto plazo y a altos costos, dependiendo de las garantías disponibles que tenga la empresa. En lo que respecta a la cobertura, en 1995 existían unas 250.000 microempresas que no eran deudoras del sistema financiero, unas 20.000 pequeñas y unas 1.500 medianas.



**Cuadro 4: Endeudamiento con el sistema de leasing\***

Tamaño	1993		1994		Variación 93/94	
	Nº de empresas	Monto (M. UF)	Nº de empresas	Monto (M. UF)	Nº de empresas	Monto
Microempresa	1.139	1.398	2.309	2.665	103%	91%
Pequeña	3.313	6.679	5.116	9.566	54%	43%
Mediana	974	3.302	1.312	4.573	35%	38%
Grande	1.783	64.739	2.223	31.590	25%	-51%
Total	7.219	76.118	10.960	48.394	52%	-36%

\* Cifras a abril de cada año

Fuente: PYME Un Desafío a la Modernización Productiva, CORFO (1994).

**Cuadro 5: Endeudamiento con el sistema leasing y con la banca\* (M. UF)**

Tamaño	1993		1994		Variación 93/94	
	Leasing	Bancos	Leasing	Bancos	Leasing	Bancos
Microempresa	1.398	75.000	2.665	77.983	90%	4%
Pequeña	6.679	123.800	9.566	132.150	43%	7%
Mediana	3.302	45.518	4.573	49.351	39%	8%
Grande	64.739	513.075	31.590	534.695	-51%	4%
Total	76.118	757.393	48.394	794.179	-36%	5%

\* Cifras a abril de cada año

Fuente: PYME Un Desafío a la Modernización Productiva, CORFO (1994).

## 2.1 Bases del programa

El programa tiene por objeto facilitar el acceso de las pequeñas empresas que carecen de garantías suficientes a las fuentes de financiamiento de mediano plazo. Es decir, la motivación inicial del programa es el diagnóstico más o menos generalizado y no siempre justificado de que existe una falla de mercado que lleva a las instituciones financieras a sobrestimar el riesgo de crédito de las PYME, y por ende, a restringir el acceso al crédito de este sector. Esto, a su vez, justificaría una intervención del Estado para rectificar esta falla de mercado.<sup>2</sup> En general, los gobiernos intervienen formando fondos de garantía públicos con el fin de proporcionar este seguro.<sup>3</sup> En el caso chileno, esta opción se descartó y se buscó un diseño que evitara que el Estado asumiera un compromiso contingente y se prefirió trasladar al sector privado el diseño de los contratos que diversificaran los riesgos del seguro.

<sup>2</sup> Véase Robert Vogel and Dale Adams (1996) "Cost and Benefits of loan Guarantee Programs", mimeo junio, para una discusión de las fallas de mercado que justificarían esta intervención.

<sup>3</sup> Véase Jacob Levitsky and Ranga Prasad (1989) "Credit Guarantee Schemes for Small and Medium Enterprises", World Bank Technical Paper No 58, para un análisis comparativo de los distintos esquemas de apoyo al crédito de la PYME.

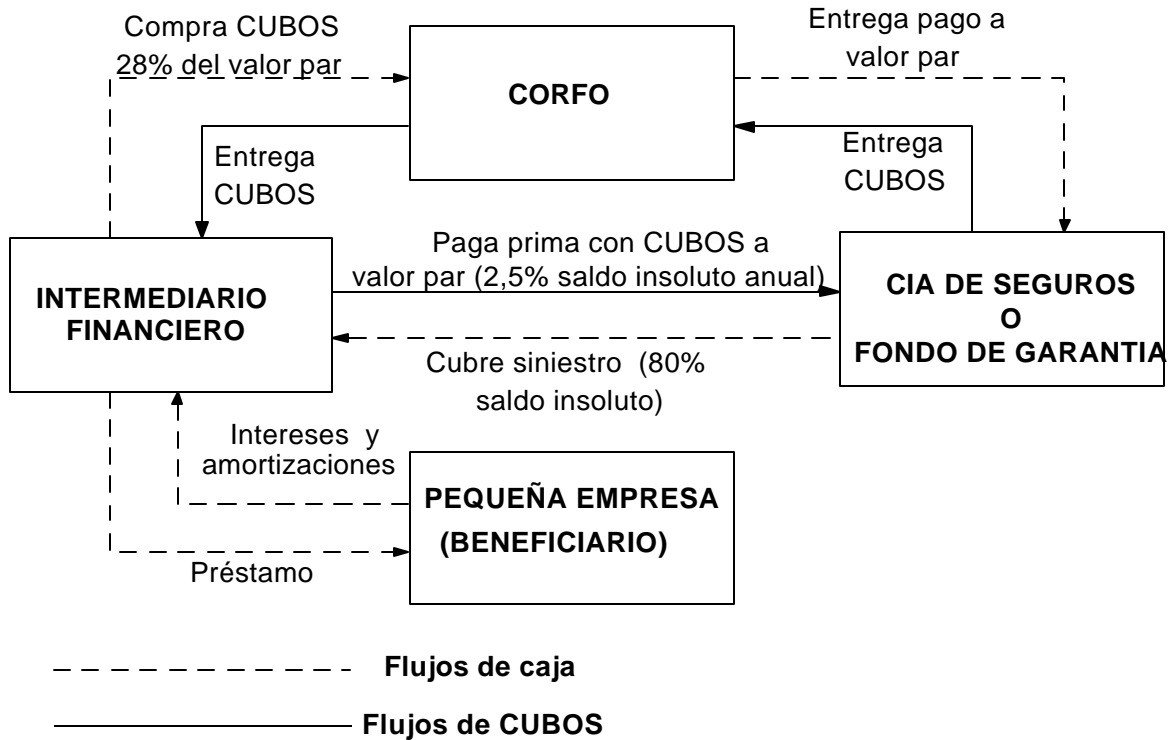
Esta opción de política, es decir no asumir o reducir los compromisos contingentes del Fisco, es consistente con las reformas y políticas de los últimos años en Chile; como por ejemplo la reforma de seguridad social o la reticencia de la autoridad para garantizar créditos externos de organismos multilaterales a empresas privadas. Sin embargo, cuando el Estado renuncia a compartir los riesgos contingentes, se traspasa al sector privado mayores costos de transacción y normalmente las instituciones privadas que se crean para sustituir la salida del Estado son de alto costo debido a la naturaleza compleja de los contratos privados que se requieren. Es decir, existe un “trade off” o costo de liberar al Estado de compartir riesgos contingentes con el sector privado y ese costo es normalmente el desarrollo de instituciones relativamente más costosas.

Para satisfacer dicho requerimiento de diseño se creó el programa de Cupones de Bonificación (CUBOS), donde el Estado se compromete a un subsidio o flujo anual, con cargo a los ingresos generales del país. CORFO utiliza dichos recursos para subsidiar el pago de primas de seguros de créditos financieros inherentes a las operaciones que los intermediarios financieros realicen con los pequeños empresarios. El subsidio actual corresponde a un 72% del valor de la prima por el seguro de crédito.

La figura 1 muestra a grandes rasgos el esquema de funcionamiento del programa. Los flujos entre los distintos participantes se han agrupados según representen flujos de caja o de CUBOS.

En la figura 1 se aprecia que los intermediarios financieros entregan el financiamiento a las pequeñas empresas de las cuales reciben los correspondientes intereses y amortizaciones. Además adquieren los CUBOS en CORFO a un 28% del valor par y contratan con una compañía de seguro o fondo de garantía un seguro de crédito para el eventual siniestro de no pago. Los CUBOS son un derecho de giro que CORFO acepta de la compañía a su valor par, luego de verificar que la operación y el beneficiario sean elegibles. La compañía de seguros por su parte se compromete a pagar el siniestro (80% del saldo insoluto), entrega los CUBOS a CORFO, recibiendo de este último 1 UF por cada CUBO entregado. La comisión o prima del seguro alcanza aproximadamente a un 2,5% anual por el saldo insoluto cubierto y se paga en su totalidad al momento de contraer el seguro.

**Figura 1: Esquema de funcionamiento del programa CUBOS-PYME**



**a) Requisitos para participar en el programa**

La figura 1 presentó el esquema de funcionamiento del programa. Adicionalmente, los participantes, beneficiarios, intermediarios financieros, compañía de seguros y la misma CORFO, deben cumplir con algunos requisitos y obligaciones que se resumen en el siguiente cuadro.

<b>Intermediarios Financieros</b>	<b>Beneficiarios (PYME's)</b>	<b>Compañía de Seguros</b>
Instituciones fiscalizadas por la SBIF o la SVS.	Empresas productivas de bienes y servicios (personas naturales o jurídicas)	Estar inscrita en la SVS.
Tener póliza de seguro de crédito o un convenio de fianza subsidiaria.	Ventas anuales de hasta UF 25.000 (excluido IVA)	Póliza debe ajustarse a modelo registrado en la SVS.
Registro en CORFO de los nombres y las firmas de representantes		

Intermediarios Financieros	Beneficiarios (PYME's)	Compañía de Seguros
Presentar solicitud de adquisición de cupones de bonificación (CUBOS), en cualquier fecha dentro del período dispuesto por CORFO. 200 unidades mínimas por solicitud. Deben utilizarse en un período de 1 año.		
Suscribir con CORFO contrato de asignación de CUBOS y pago de los mismos dentro de 10 y 5 días hábiles respectivamente desde comunicada la respectiva asignación.		

Por su parte CORFO puede modificar o mantener el precio de los cupones comunicando por carta esta decisión a los intermediarios financieros. En las primeras etapas del programa el precio surgía de una licitación, pero el sistema convergió rápidamente y se consideró más eficiente una ventanilla abierta.

Así mismo, CORFO decidirá la aprobación de las solicitudes de los intermediarios financieros para la asignación de CUBOS, comunicará al garante de cada uno de estos el número de cupones asignados y su plazo de validez y le confirmará su compromiso de pagarle, hasta por el monto de cupones asignados, las primas o comisiones que convenga dicho intermediario financiero sobre contratos elegibles.

Por último CORFO realiza una función de monitoreo y revisión de las operaciones acogidas al sistema y puede determinar sanciones por incumplimiento. Para tales efectos, la Corporación revisará la elegibilidad de los contratos acogidos al sistema sobre la base de un control selectivo de las operaciones aseguradas por cada intermediario financiero. En caso de verificarse infracción a las normas establecidas la Corporación podrá aplicar una multa al intermediario financiero de hasta 10 veces el valor de las primas o comisiones, reservándose el derecho, además, de suspender la participación en el sistema del intermediario infractor.

Finalmente, cabe destacar que las empresas elegibles no son las PYME propiamente tal, sino que las microempresas y pequeñas empresas que según el cuadro 1 abarcaban un universo de 470.000 empresas en 1993.

**b) Requisitos de las operaciones y de la póliza**

Operaciones	Póliza
Monto de la operación no superior a UF 3.000.	Cobertura no inferior al 50% del monto de las cuotas aseguradas
Plazo entre 12 y 48 meses	Cobertura de contratos elegibles debe efectuarse en forma automática.
No deberá realizarse con sociedades de inversión o sociedades inmobiliarias	La prima o comisión que se convenga deberá quedar expresada como un porcentaje sobre el crédito y por el total del plazo del respectivo contrato (se evita con esto la renovación periódica de la cobertura). En general a prima es cercana al 2,5% anual.
Su objeto <u>no</u> podrá ser el arriendo o compra de bienes inmuebles, vehículos de transporte urbano o vehículos de uso personal.	Cualquier modificación de la póliza, devoluciones de primas o comisiones se deberán comunicar a la CORFO.
Podrán realizarse tanto para el financiamiento de inversiones como de capital de trabajo (materias primas). Este último uso se eliminó luego de verificarse las complicaciones prácticas de definición.	
Podrán estar destinadas al financiamiento de pasivos de corto plazo contraídos con el mismo intermediario financiero.	

### **3. Evolución del programa (Montos prestados y CUBOS utilizados)**

El programa comienza a operar en 1991. En líneas muy generales la evolución del programa se puede caracterizar por un auspicioso comienzo y posteriormente por un rápido abandono por parte del mercado como mecanismo que mejora el acceso al financiamiento de la micro y pequeña empresa.<sup>4</sup>

#### **3.1 Por intermediario financiero**

El cuadro 6 muestra la evolución de la asignación de CUBOS entre los distintos intermediarios financieros que han participado en el programa. En 1991 se asignaron 4.359 CUBOS entre cuatro instituciones de leasing. Esta cifra se duplica al año siguiente asignándose 11.100 CUBOS entre 5 compañías de leasing. El peak de asignaciones y de participación de intermediarios financieros se logra en 1993 con 21.449 CUBOS asignados entre 6 intermediarios financieros (4 cías. de leasing y 2 bancos). A partir de 1994 la tendencia creciente tanto en la asignación de CUBOS como en el interés por participar en el programa por parte de los intermediarios financieros sufre un repentino quiebre. Es así como en dicho año sólo se asignaron 11.350 CUBOS entre 4 intermediarios financieros. Al año siguiente la asignación fue aún menor, alcanzando 6.396 CUBOS entre solo dos intermediarios financieros. Para el año 1996 no se visualiza una reversión en esta tendencia ya que en los primeros cuatro meses de este año se han asignado 2.100 CUBOS con la participación de solo un intermediario financiero (O'Higgins Leasing S.A.).

Los CUBOS utilizados presentan una dinámica similar a la de los CUBOS asignados (cuadro 7). Esto obedece a que este instrumento tiene una "vida útil" de un año contado desde su asignación, lo que explica por qué el peak de CUBOS utilizados se produce con un período de rezago respecto al peak de CUBOS asignados.

El cuadro 8 proporciona los montos prestados por los intermediarios financieros a través del programa entre 1991 y 1995. En el período en cuestión han operado con el programa 8 intermediarios financieros (6 cías de leasing y 2 bancos), los que han colocado en conjunto más de UF 1,2 millones. Sin embargo, más de la mitad de este monto ha sido colocado por sólo 2 intermediarios financieros Banesto Leasing S.A. y O'Higgins Leasing S.A.

Los montos prestados a través del programa caen abruptamente a partir de 1994, principalmente por el retiro del programa del Leasing Andino y del Banco Bhif .

---

<sup>4</sup> En lo sucesivo cuando el documento se refiera a programa CUBOS y a la PYME, deberá entenderse micro y pequeña empresa.

En conjunto estas dos instituciones tuvieron cerca del 40% del total de montos operados en 1994. A partir de 1995 el Banesto es absorbido por el banco Bnif, por lo que la participación en el programa del Banesto Leasing también se discontinúa. Hoy O'Higgins Leasing es el único que opera con el programa.

### **3.2 Por sector económico**

Para clasificar tanto los cubos utilizados como los montos operados a través del programa por sector económico se realizó el esfuerzo de compatibilizar las más de 200 glosas de actividad económica en que se clasificaron las 1306 operaciones realizadas a través de programa entre 1991 y 1995 con las 11 glosas de actividad económica en que se agrupa la información de cuentas nacionales. Adicionalmente, se presenta la glosa "otros" (cuadros 9 y 10) donde se incorporan aquellas operaciones para las cuales resultó difícil su clasificación en alguna de las 11 glosas de cuentas nacionales.

De los cuadros 9 y 10 se desprende que tanto los CUBOS utilizados como los montos prestados se orientan fundamentalmente a tres sectores: industria manufacturera; comercio, hoteles y restaurantes; y transporte y comunicaciones. Estos tres sectores acaparan sobre el 75% de los CUBOS utilizados y de los montos prestados. En un nivel intermedio se encuentran los sectores agropecuario-silvícola, construcción y servicios personales, que concentran en conjunto cerca de un 20% de los CUBOS utilizados y de los montos prestados.

Hasta 1994 la montos operados en los tres sectores con mayor presencia en el programa eran crecientes. No obstante, en 1995 esta situación cambia. En efecto, en el sector "Industria Manufacturera", donde se operaron montos por UF 126.309 en 1994, en 1995 esta cifra alcanzó sólo a UF 46.420. Por su parte, el sector Comercio, Hoteles y Restaurantes experimentó una variación en los montos operados de -57%. En contraste, el sector Transporte y Comunicaciones evidenció una leve alza en los montos operados de 1,5%. El resto de los sectores, de menor importancia en el programa, no evidenciaron mayores cambios en los montos operados.

### **3.3 Por región**

Los cuadros 11 y 12 resumen la evolución de los CUBOS utilizados y de los montos prestados por región respectivamente. Se observa que más del 80% de los CUBOS utilizados y de los montos prestados se concentran en tan sólo 4 regiones. Estas son la II, V, VIII y Región Metropolitana. Esta última por sí sola concentra más del 50% de los CUBOS utilizados y de los montos prestados a través del programa. Por otro lado, existen tres regiones que han recibido a diciembre de 1995 menos de

un 2% de los CUBOS utilizados y de los montos operados. Estas son la I, III y XII región (no se considera la XI región por no mostrar actividad a través del programa).

Lo anterior denota una alta concentración regional de la colocación de CUBOS y por ende de los montos prestados a través del programa. No obstante, la evolución en estos términos cambia fundamentalmente en el último año (1995). En efecto la fuerte caída en los cubos utilizados y en los montos prestados por región se explica por la menor participación de las regiones VIII y Región Metropolitana.

### **3.4 Por objetivo de la inversión**

El cuadro 13 muestra el destino de los montos prestados a través del programa. En la práctica la mitad de los recursos obtenidos por los beneficiarios tiene como destino la adquisición de vehículos motorizados (camionetas, furgones, jeep y camiones). Le sigue en importancia de destino el ítem otra maquinaria (39%). Aquí se incluye entre otras: grúas, compresores, hornos y equipamiento en general. Un porcentaje mucho menor de los montos obtenidos tiene como destino el financiamiento de capital de trabajo y elementos computacionales, donde las cifras alcanzan 7 y 4% respectivamente. El capital de trabajo dejó de ser un objetivo de facto a partir de 1994 a raíz del problema suscitado entre la compañía de seguros y un banco de la plaza, aunque aún es formalmente un uso posible.

### **3.5 Cobertura del programa y el universo potencial**

Una importante pregunta que es necesario responder es cuál es la cobertura del programa CUBOS. Es decir, ¿qué proporción de la mayor cobertura del sector financiero a la micro y pequeña empresa se debe al programa CUBOS?. La respuesta es que una ínfima proporción. El potencial de empresas que no han utilizado el programa es enorme. El Anexo B explica una metodología que estima el número de operaciones vigentes a abril y diciembre de cada año. Mientras entre 1991 y 1995 se realizaron 1.292 operaciones, el peak de operaciones vigentes fue en abril de 1995 con menos de 900 operaciones. Si suponemos en el mejor de los casos una operación por cada empresa, entonces el máximo posible de empresas cubiertas fue 900 de un potencial de 470.000. Además, de las 470.000 micro y pequeñas empresas, 270.000 no eran deudoras del sistema financiero en 1995 (cuadro 2).

Es decir, no es posible argumentar un impacto macro significativo de parte del programa CUBOS y menos que el programa ha cubierto el potencial elegible de empresas.

### **3.6 Resumen evolución del programa**



En líneas generales el programa a evolucionado negativamente en los últimos dos años. Para 1996 existe un presupuesto de aproximadamente US\$ 1 millón para los tres programas de CUBOS: PYME, reconversión y exportaciones; y sin embargo sólo el 15% ha sido demandado al finalizar el primer semestre.

La sección concluye que el programa funciona hoy con una sola institución financiera que se interesa en el subsidio. Por sector económico, los montos se concentran en la industria, el sector comercio y el sector de transporte y comunicaciones. Por región, la Región Metropolitana, Quinta y Octava concentran la mayor proporción del programa, mientras que el uso de los préstamos apoyados por el programa se concentra en vehículos y maquinaria.

El programa tampoco ha tenido una gran cobertura entre las micro y pequeñas empresas. Del potencial máximo de 470.000 empresas, unas 270.000 no tienen pasivos con el sistema financiero, mientras que el programa solo ha cubierto unas 900 empresas.

Sin embargo, de esta caracterización surge la pregunta de fondo: ¿por qué motivo las instituciones financieras a cargo de tomar la iniciativa han rehusado utilizar el programa?. La próxima sección, por tanto, se aboca a identificar las razones de este desinterés.

Cuadro 6: CUBOS asignados por intermediario financiero (Número de CUBOS)

Institución	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Total
Banesto Leasing S.A.	1.000	1.500	1.596	3.600	1.400		9.096
Leasing Andino S.A.		2.000	6.500	1.300			9.800
Leasing Concepción S.A	700						700
Leasing Sud Americano S.A.		1.900	700				2.600
O'Higgins Leasing S.A.	1.339	3.900	3.999	2.450	4.996	2.100	18.784
Santiago Leasing S.A.	1.320	1.800					3.120
Banco Bhif			7.000	4.000			11.000
Banco del Estado			1.654				1.654
Total	4.359	11.100	21.449	11.350	6.396		56.754

Fuente: Departamento de Intermediación Financiera, CORFO.

Cuadro 7: CUBOS utilizados por intermediario financiero (Número de CUBOS)

Institución	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Total
Banesto Leasing S.A.	152	475	849	3.363	2.484		7.323
Leasing Andino S.A.			5.834	1.245			7.079
Leasing Concepción S.A		420					420
Leasing Sud Americano S.A.		1.171	495				1.666
O'Higgins Leasing S.A.	311	3.993	2961	4.806	5391		17.462
Santiago Leasing S.A.	62	2.607					2.669
Banco Bhif			2.001	7.662			9.663
Banco del Estado				59			59
No clasificados					57		584*
Total	525	8.666	12.140	17.135	7.932		46.925

\*Incluye 527 CUBOS para los cuales no se tiene información de fecha de utilización ni de intermediario financiero.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información entregada por CORFO.

Cuadro 8: Montos prestados por intermediario financiero a través del programa (UF)

Institución	1991	1992	1993	1994	1995	Total	% del Total
Banesto Leasing S.A.	7.010	18.380	34.669	140.548	111.384	311.991	25,7%
Leasing Andino S.A.			130.916	27.909		158.825	13,1%
Leasing Concepción S.A		9.461				9.461	0,8%
Leasing Sud Americano S.A.		28.321	11.512			39.833	3,3%
O'Higgins Leasing S.A.	5.682	107.540	82.292	115.484	139.640	450.638	37,1%
Santiago Leasing S.A.	2.268	66.511				68.779	5,7%
Banco Bhif			30.454	124.158		154.612	12,7%
Banco del Estado				680		680	0,1%
No clasificados					2.281	21.241*	1,7%
Total	14.960	230.213	289.843	408.779	253.305	1.216.060	100,0%

\*Incluye 18.960 UF en montos de contratos para los cuales no se tiene información suficiente para su clasificación.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información entregada por CORFO.

Cuadro 9: CUBOS utilizados por sector económico

Sector Económico	1991	1992	1993	1994	1995	Total	% del Total
Agropecuario-silvícola	45	800	990	594	730	3.159	6,7%
Pesca	21	---	---	---	21	42	0,1%
Minería	---	50	367	322	257	996	2,1%
Industria Manufacturera	---	2.589	3.076	5.536	1.290	12.491	26,7%
Electricidad Gas y Agua	---	---	---	---	---	---	---
Construcción	28	710	523	481	496	2.238	4,8%
Comercio, Hoteles y Restaurantes	262	1.330	3.193	5.647	1.552	11.984	25,5%
Transporte y Comunicaciones	168	2.500	2.639	2.895	2.810	11.012	23,5%
Propiedad de Vivienda	---	---	---	---	---	---	---
Servicios Personales	---	687	1.160	963	389	3.199	6,8%
Administración Pública	---	---	---	---	---	---	---
Otros	---	---	192	697	387	1.804*	3,8%
Total	524	8.666	12.140	17.135	7.932	46.925	100%

\*Incluye 527 CUBOS para los cuales no se tiene información de fecha de utilización ni de intermediario financiero

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información entregada por CORFO.

Cuadro 10: Montos prestados por sector económico (UF)

Sector Económico	1991	1992	1993	1994	1995	Total	% del Total
Agropecuario-silvícola	1.408	20.529	23.048	15.597	20.963	81.545	6,7%
Pesca	642	---	---	---	788	1.430	0,1%
Minería	---	1.500	9.441	9.731	7.787	28.459	2,3%
Industria Manufacturera	---	69.117	68.396	126.309	46.420	310.242	25,5%
Electricidad Gas y Agua	---	---	---	---	---	---	---
Construcción	1.146	18.047	13.409	12.450	17.934	62.986	5,2%
Comercio, Hoteles y Restaurantes	6.986	36.690	79.452	127.817	55.399	306.344	25,2%
Transporte y Comunicaciones	4.778	65.701	64.947	84.373	85.674	305.473	25,1%
Propiedad de Vivienda	---	---	---	---	---	---	---
Servicios Personales	---	18.629	27.497	21.954	11.680	79.760	6,6%
Administración Pública	---	---	---	---	---	---	---
Otros	---	---	3.653	10.549	6.660	39.822*	3,2%
Total	14.960	230.213	289.843	408.779	253.305	1.216.060	100%

\*Incluye 18.960 UF en montos de contratos para los cuales no se tiene información suficiente para su clasificación.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información entregada por CORFO.

Cuadro 11: CUBOS utilizados por región

Región	1991	1992	1993	1994	1995	Total*	% del Total
I	---	---	94	---	24	118	0,3%
II	---	428	587	679	666	2.360	5,0%
III	---	129	---	94	---	223	0,5%
IV	33	289	752	279	405	1.758	3,7%
V	---	487	772	1.376	1.286	3.968	8,5%
VI	---	80	469	94	427	1.070	2,3%
VII	---	92	184	585	790	1.665	3,5%
VIII	327	2.129	1.531	1.949	1.019	7.042	15,0%
IX	8	270	204	267	506	1.255	2,7%
X	---	314	597	284	188	1.500	3,2%
XI	---	---	---	---	---	---	---
XII	---	---	---	177	120	315	0,7%
R.M.	156	4.448	6.950	11.351	2.501	25.651	54,7%
Total	524	8.666	12.140	17.135	7.932	46.925	100%

\*En las regiones V, VII, VIII y R.M. se incorporan 393 CUBOS no clasificados por año.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información entregada por CORFO.

Cuadro 12: Montos prestados por región (UF)

Región	1991	1992	1993	1994	1995	Total	% del Total
I	---	---	2.772	---	853	3.625	0,3%
II	---	11.655	16.121	13.989	20.273	62.038	5,1%
III	---	2.965	---	2.424	---	5.389	0,4%
IV	721	8.220	21.308	7.752	13.412	51.413	4,2%
V	---	11.927	17.518	44.784	49.930	125.471	10,3%
VI	---	1.781	10.838	2.204	9.535	24.357	2,0%
VII	---	2.214	4.960	13.166	20.773	41.515	3,4%
VIII	8.046	57.274	39.051	42.238	25.470	173.888	14,3%
IX	438	7.484	3.530	6858	18.490	36.799	3,0%
X	---	7.334	12.790	8.886	6.792	38.866	3,2%
XI	---	---	---	---	---	---	---
XII	---	---	---	3.623	3.866	7.489	0,6%
R.M.	5.755	119.359	160.955	262.855	83.911	645.210	53,0%
Total	14.960	230.213	289.843	408.779	253.305	1.216.060	100%

\*En las regiones V, VII, VIII y R.M. se incorporan préstamos no clasificados por año por un total de UF 15.898

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información entregada por CORFO.

Cuadro 13: Montos operados según objetivo de la operación (UF)

Institución	1991	1992	1993	1994	1995	Total	% del Total
Vehículos <sup>1</sup>	8.532	114.175	179.030	145.363	143.198	590.298	48,5%
Computadores <sup>2</sup>	401	14.321	6.774	13.492	9.207	44.195	3,6%
Capital de trabajo	----	----	12.763	75.234	----	87.997	7,2%
Otra maquinaria	6.025	101.717	91.277	174.689	98.621	472.329	38,8%
No clasificados						21.241	1,7%
Total	14.959	230.213	289.843	408.779	251.024	1.216.060	100%

<sup>1</sup> Incluye camionetas, furgones, jeep y camiones.

<sup>2</sup> Incluye computadores, impresoras y software.

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de información entregada por CORFO.

#### **4. Evaluación del programa**

El análisis de la sección 3 muestra la evolución del programa CUBOS-PYME según institución financiera, región, sector económico y tipo de financiamiento prestado. Si bien el programa presenta un importante crecimiento entre 1991 y 1993, a partir de 1994 la demanda de CUBOS cae drásticamente. Aunque no se elaborará mayormente, es claro que no ha existido ni una recesión regional ni un colapso de algún sector económico importante que explique la negativa evolución del programa, por lo que explicaciones exógenas de tipo macroeconómico deben descartarse. El programa se ha enfriado por la falta de demanda de parte de las instituciones financieras, y por ende, las explicaciones de los hechos deben buscarse en las razones que éstas tuvieron para abandonar el programa.

Los cuadros 6 y 7 muestran que entre las instituciones financieras, las compañías de leasing bancarias han sido las principales usuarias. La principal excepción es el banco BHIF. Es conveniente, por tanto, iniciar esta sección con una breve descripción de la evolución del mercado de leasing bancario (sección 4.1). A continuación se discuten las posibles hipótesis que pudieran explicar el desinterés de las instituciones financieras en el subsidio de los CUBOS (sección 4.2). Finalmente la sección 4.3 intenta esclarecer la validez de las distintas hipótesis a la luz de las entrevistas sostenidas para este propósito con los ejecutivos del sector.

##### **4.1 El mercado de leasing bancario en el período 1990-1995**

El mercado de leasing es un mercado nuevo en Chile. Si bien la nueva ley bancaria de 1986 autorizó a los bancos a establecer filiales de leasing y entre los años 1986 y 1990 se verificó un importante crecimiento de los contratos de este tipo, no es hasta 1991 que se verifica una nueva entrada de varios bancos en el sector y se vuelve a impulsar este mercado con fuerza. Entre los años 1986 y 1990 el stock de contratos crece desde unos US\$ 40 millones hasta US\$ 330 millones, donde el particular los años 1989 y 1990 el stock de contratos crece a tasas del orden de 15% anual.

Sin embargo, desde 1991 el stock de contratos de leasing vuelve a retomar con fuerza. El cuadro 14 muestra la evolución en el período 1991-1995 de los volúmenes de contratos de cada una de las compañías de leasing que operan en el sistema financiero. Se observa el notable crecimiento de los volúmenes de contratos a través de este sistema, los que se cuadruplican en el período en cuestión desde US\$ 474 millones en 1991 hasta US\$ 1.614 millones en 1995.



Asimismo, se observa que las tasas de crecimiento difieren significativamente a través de distintas instituciones. Mientras instituciones de mayor trayectoria e historia como el Leasing Andino alcanzan tasas de crecimiento de régimen en 1995, otras instituciones tienen tasas de crecimiento de entre 30 a más de 100% en los últimos años.

En suma, este nuevo mercado ha enfrentado tasas de expansión muy significativas. Por lo mismo, el mercado y las instituciones financieras han vivido durante el primer quinquenio de los noventa un período de consolidación que no ha estado exento de problemas. Varias empresas se han visto en la necesidad de cambios de ejecutivos y de estrategias a medida que el mercado se profundiza.

El cuadro 15 muestra los volúmenes de contratos de cada una de las compañías de leasing clasificados según tramo de morosidad a marzo de 1996. Se observa que cerca del 90% de los contratos mantienen sus pagos al día y que la mayor parte de los contratos con pagos en mora (4,8%) se concentra en el tramo de 31 a 60 días de mora. Sin embargo cabe destacar la marcada diferencia en el riesgo de las operaciones entre las diferentes compañías de leasing. Mientras O'Higgins leasing tiene más de un 98% de sus contratos con pagos al día. Leasing Concepción, que es el que presenta mayores problemas en cuanto a morosidad, tiene una cartera al día que alcanza a solo el 76%. Cabe destacar que la única compañía de leasing que hoy mantiene activa su demanda de CUBOS es precisamente Leasing O'Higgins, es decir, la institución que tiene el menor riesgo de cartera.

Cuadro 14: Evolución Compañías de Leasing (Volúmenes contratados en millones de US\$ de diciembre de 1995)

Leasing	1991	1992	1993	1994	1995
Andino	238	288	362	426	462
Bancrédito	0	29	68	90	128
Bandesarrollo	0	0	0	14	33
Banedwards	34	46	72	90	98
Banestado	27	62	105	132	118
Banosorno	18	34	47	63	75
Bhif	0	0	24	47	72
Bice	17	26	34	42	57
Concepción	0	18	34	34	47
O'Higgins	31	52	75	115	149
Santiago	104	144	190	222	250
Security	6	23	45	52	63
Sud Americano	0	18	31	40	59
Sudameris	0	0	1	4	6
TOTAL	474	741	1.088	1.370	1.614
Tasa de crecimiento anual					
Andino		21%	26%	18%	8%
Bancrédito			133%	32%	42%
Bandesarrollo					132%
Banedwards		36%	57%	26%	8%
Banestado		127%	69%	26%	-11%
Banosorno		93%	38%	35%	19%
Bhif				94%	54%
Bice		56%	29%	24%	35%
Concepción			90%	0%	37%
O'Higgins		69%	45%	53%	29%
Santiago		39%	32%	17%	12%
Security		278%	93%	14%	22%
Sud Americano			70%	29%	49%
Sudameris				206%	50%
TOTAL		56%	47%	26%	18%

Fuente: Elaboración propia en base cifras del Boletín de Información Financiera, SBIF (Marzo 1996).

Cuadro 15: Clasificación por tramos de morosidad, marzo 1996 (en porcentajes)

Leasing	Al día	31 - 60 días	61 - 90 días	91 - 180 días	181 días o más
Andino	87,51	5,09	2,00	3,36	2,04
Bancrédito	94,82	3,10	1,71	0,20	0,17
Bandesarrollo	85,32	9,59	2,23	1,02	1,84
Banedwards	93,93	2,02	2,92	1,12	0,01
Banestado	81,15	8,38	5,21	2,96	2,30
Banosorno	86,60	4,77	2,75	3,84	2,04
Bhif	81,86	6,65	5,06	0,76	5,67
Bice	94,15	2,73	1,87	1,22	0,04
Concepción	75,94	7,71	1,78	5,17	9,39
O'Higgins	98,33	1,04	0,17	0,14	0,33
Santiago	91,68	3,13	1,69	1,99	1,52
Security	85,35	13,84	0,15	0,33	0,33
Sud Americano	85,32	6,41	4,57	2,23	1,47
Sudameris	94,96	0,43	1,12	1,00	2,49
TOTAL	89,13	4,61	2,24	2,07	1,75

Fuente: Boletín de Información Financiera, SBIF (Marzo 1996)







ĐÙ ĐÙ











rédito para la PYME. Adicionalmente, el mercado de compañías de seguro podría estar con restricciones de capital para enfrentar la demanda de seguros de este tipo, lo que debe llevarnos a la pregunta de si existen otras barreras a la entrada en este mercado.

**d) Problemas de baja escala.** El universo de empresas elegibles podría ser pequeño para el programa, lo que podría implicar una escala pequeña para el interés de los intermediarios financieros. Esto podría explicar el monopolio de los seguros de créditos por una parte; y también el poco interés de las compañías de leasing o bancos por otra. En este último caso las instituciones financieras no verían un potencial de mercado lo suficientemente grande como para cubrir los costos hundidos y la inversión necesaria para recuperar dicha inversión.

**e) Costos de transacción y agencia.** Los contratos entre los intermediarios financieros (compañías de leasing y de seguros) son de una naturaleza compleja. Al autoexcluirse el Estado de compartir parte de los riesgos contingentes de los seguros de crédito, se estaría traspasando al sector privado importantes costos de agencia que no son fáciles de resolver y que se traducirían en un alto costo de transacción en la administración de los contratos debido a la naturaleza de los problemas de información envueltos. Los problemas de agencia en general (e.g. de riesgo moral y selección adversa) podrían ser muy difíciles de resolver en el contexto de contratos óptimos puramente privados.

**f) Curva de aprendizaje.** La experiencia en el desarrollo de nuevas instituciones y mercados en el sector financiero nos indica que estas instituciones necesitan tiempo para consolidarse. Es necesario que las instituciones financieras recorran una curva de aprendizaje y desarrollen el “know-how” y “expertise” necesario para operar en este nuevo mercado. Las instituciones financieras necesitan conocer mejor su riesgo de crédito y desarrollar sus mecanismos de cobranza para estos nuevos nichos. Lo mismo puede decirse de las compañías de seguros. Su corta vida se traduce en desconocimiento de los riesgos de siniestro involucrados. Tanto las compañías de seguro de créditos como el programa CORFO tienen la misma vida puesto que se crearon casi simultáneamente. Ese es el mismo caso para varias de las compañías de leasing de los bancos más pequeños.

**g) Desinformación.** Existiría desinformación tanto en las PYME como en el sector financiero sobre los términos del programa.

Las distintas hipótesis planteadas sugieren distintas recomendaciones de política. Si el argumento de ciclo de vida es el correcto, entonces el programa debería ser discontinuado. Los problemas de escala y la barrera de entrada que esto impondría a otras compañías de seguro sugiere que lo conveniente sería intentar incrementar la escala de las empresas elegibles, probablemente redefiniendo las ventas máximas anuales y el monto máximo de crédito que puede ser prestado. La desinformación amerita una actividad de promoción entre instituciones financieras y empresas, mientras que la constatación de la hipótesis de monopolio amerita promover la competencia luego de investigar los actuales obstáculos a ella.

Sin embargo, el análisis de la información disponible en la sección 2 y 3 nos permite descartar algunas hipótesis. En primer lugar el universo potencial de empresas es enorme. Si bien es cierto que hay muchas micro y pequeñas empresas con acceso a financiamiento, en muchos casos este financiamiento no es de mediano plazo por falta de garantías. El problema de escala no sería, por lo tanto un obstáculo. Tampoco la hipótesis del ciclo de vida se compadece con la evidencia. Es decir, tanto a) como d) tienen poco mérito.

La próxima subsección explora las bondades de las distintas hipótesis que aún se mantienen de acuerdo a las entrevistas sostenidas.

### **4.3 Resultados de las entrevistas**

El Anexo A proporciona un listado de los ejecutivos entrevistados. A pensar de los peligros y deficiencias que pueden atribuirse a la metodología de entrevistas directas, se estima que esta es la mejor manera de aprehender los problemas que tiene el actual programa de CUBOS. En esta sección se resumen los resultados de las entrevistas.

#### **a) Compañías de seguro**

En las entrevistas con las compañías de seguro se intentó obtener información de como operan y como se definen los contratos y negociaciones con las instituciones financieras. Se constató que la única compañía de seguros que opera tiene un contrato estándar, no discrimina ni monitorea el riesgo del portafolio por institución financiera y reasegura y transfiere el 80% de la prima. Confiesan que deben desarrollar mecanismos de monitoreo por institución financiera ya que la experiencia les ha indicado que la salud de los portafolio o disposición a abusos es distinto a través de instituciones financieras.

La compañía de seguros afirma no tener restricciones de capital ya que tiene convenios con reaseguradoras que le permiten incrementar los seguros. La comisión o prima de 2,5% anual por saldo insoluto fue recomendada por reaseguradores extranjeros de acuerdo a la experiencia europea en este tipo de seguros. La elección habría sido una buena opción ya que afirman tener una siniestralidad igual al 70% de la prima, lo que permite cubrir gastos y obtener excedentes. Al ser consultados por las relaciones o dificultades con las instituciones financieras, alegan informalidad e incumplimiento de los términos de los contratos de parte de las instituciones financieras con los cuales dejaron de operar. Sólo un 10 a 20% de la cartera reasegurada es del programa CUBOS.

Existe una segunda compañía de seguros de crédito que no opera con el programa. La razón sería que su socio mayoritario extranjero tiene como política no realizar seguros a instituciones financieras, sino sólo directamente a las empresas que tienen las garantías. Esto configura un monopolio de facto en el sector, aunque este podría no tener consecuencias puesto que las instituciones financieras tendrían la posibilidad de prestar sin el seguro.

## **b) Instituciones financieras**

Las entrevistas se iniciaron con la exposición de los hechos del programa y la pregunta de por qué la compañía entrevistada había abandonado el programa o no lo había utilizado nunca, donde el ejecutivo debía identificar si conocía los términos del programa.

La primera conclusión que se debe destacar es que muchos de los ejecutivos entrevistados no conocían el programa y/o no estaban en la institución si ésta había utilizado el programa con anterioridad. Esto es el resultado de la gran rotación y dinamismo que ha existido en el mercado de leasing entre los años 1991 a 1996. Muchas instituciones han enfrentado problemas de cartera lo que se ha traducido en alta rotación de ejecutivos. Sin embargo, en estos casos es notorio el renovado interés en explorar el programa nuevamente. En general los ejecutivos mencionaban con mucha espontaneidad el interés que tienen en buscar nuevos nichos de expansión dado que el mercado ha llegado a altos niveles de competencia y bajo spread en los nichos tradicionales de empresas mayores y personas. En este sentido, la entrevista ha cumplido un rol de promoción del programa.

En segundo lugar, en prácticamente la totalidad de los casos en que el programa dejó de emplearse la razón fue algún problema con la compañía de seguros. Es decir, el programa habría dejado de utilizarse al percibirse que a la hora de pagar las primas todo va muy bien, pero a la hora de cobrar los siniestros se encontraron con una compañía de seguros apelando a procedimientos operativos de

menor importancia con el fin de no pagar los siniestros. Por ejemplo, hubo muchas quejas con el requerimiento de tener que avisar a la compañía de seguros a los 10 días de una cuota impaga, lo que no se compadecía con los procedimientos de cobranza de la institución financiera. Al ser interpelados acerca de por qué no negociaban un contrato más acorde a los intereses de su institución, algunos respondían en parte con una autocrítica de que les faltó preocupación en la operación y seguimiento del contrato y de la cartera asegurada, mientras otros mantenían la crítica acerca de que la compañía de seguros les imponía el contrato tipo. En todo caso, los ejecutivos reconocen parte de la culpa de no haber seguido en forma diligente la letra chica de los contratos que ellos mismos firmaron.

Al parecer, en los primeros años muchas compañías de leasing y bancos compraron CUBOS en un afán de expansión poco meditado y luego se vieron en la obligación de firmar contratos con la compañía de seguros y de asignar los CUBOS en un contexto desorganizado. Este fue sin duda el caso de un banco de la plaza cuyos máximos ejecutivos estuvieron involucrados en el diseño del programa y que se comprometieron a apoyarlo desde sus inicios. Posteriormente, se vieron en la obligación de ocupar los CUBOS para lo cual habrían realizado préstamos a nuevos clientes desconocidos para el banco con el fin de cumplir las metas propuestas. La alta siniestralidad de esa cartera (500% de la prima según la compañía de seguros) habría encontrado la oposición de la compañía de seguros a cubrir los siniestros aduciendo que las pautas de créditos no habrían sido enviadas y que el banco habría incurrido en prácticas de renegociar malos créditos con el programa CUBOS. El banco reconoce que la presión por colocar los CUBOS llevó a políticas de préstamos de nuevos clientes y nuevos proyectos, que si bien se evaluaron bien en el papel, no se conocía su disposición al pago. Es decir, la falta de compromiso de los nuevos clientes con el nuevo banco llevó a abusos.

En algunos casos, ante la pregunta de por qué no les interesó el programa, la respuesta fue que la institución financiera “estaba en otra”. La fuerte expansión del mercado, como lo sugiere el cuadro 14, indica que la industria se encontraba en los años 1991-1994 en un estado general de desbordamiento. En muchos casos la demanda superó las expectativas y los mecanismos de cobranza no habían sido desarrollados apropiadamente. Más que analistas o administrativos para seguir los programas CUBOS o la relación y negociaciones con la compañía de seguros, algunas empresas necesitaban telefonistas para responder a las llamadas por nuevos contratos. Este es el caso en las empresas que entraron al nicho de préstamo de personas y empresas para leasing de automóvil donde el punto de venta era un contrato con la propia automotora. En este contexto, no estaban los recursos humanos y administrativos para el seguimiento de la cartera CUBOS y de los requerimientos administrativos de la compañía de seguros.

En algunos casos los ejecutivos contestaban que no les interesaba entrar en un contrato en que ellos no podían decidir qué contratos incluir y cuáles no. La compañía de seguros exige que la totalidad de los créditos elegibles de una institución sean incorporados en la cartera cubierta. Este es un mecanismo normal de protección del riesgo moral de parte de la compañía de seguros. Por ello, esta respuesta denota cierta ignorancia de parte de los ejecutivos bancarios de la naturaleza de los problemas que se intentan cubrir con las distintas cláusulas del contrato de seguros. Al preguntarse por qué no negociaban un contrato más acorde con sus intereses, es decir, con criterios distintos de la cartera cubierta de modo de satisfacer los mutuos intereses, en general se observa cierta mezcla entre apatía en la relación con la compañía de seguros y un reconocimiento en el sentido que han estado muy ocupados en un mercado de mucha expansión y por ende sin mucha maniobra para asignar recursos a este programa.

También surge la inquietud sobre la solvencia de la compañía de seguros y la inconveniencia de tener toda la cartera asegurada con la misma compañía. En general los ejecutivos de la banca no consideran onerosa la comisión de 2,5% anual.

Ante la pregunta de qué aspectos del programa quisieran ver cambiados, surgen los siguientes aspectos: a) algún involucramiento de CORFO en monitorear la solvencia de la compañía de seguros; b) ampliar el tamaño de empresas a ser elegibles para ampliar el mercado potencial; c) ampliar el monto máximo de préstamo elegible de UF 3.000.

Se ha dejado para el final las conclusiones de la entrevista con la única compañía de leasing que aún opera en el programa y que se encuentra satisfecha con él. En primer lugar, la relación con la compañía de seguros se considera buena. Esta ha cumplido con el pago de siniestros. Esta relación se inició incluso antes del programa, puesto que tanto la compañía de seguros como la compañía de leasing en cuestión colaboraron en la génesis del programa. Incluso el actual contrato estándar surgió de conversaciones entre ellos. Ha existido un esfuerzo por mantener y cultivar la relación. Es importante notar que la única compañía de leasing que hoy opera es precisamente la que tiene el menor riesgo de cartera (cuadro 15). Es decir, se ha producido una selección natural hacia el único intermediario financiero que tiene el menor riesgo de cartera. En lugar de renegociar por precio de acuerdo al riesgo de cartera, la compañía de seguros se quedó con el único intermediarios de menor riesgo. Esto puede deberse en parte a inflexibilidades en los contratos de reaseguros o a la incapacidad de la compañía de seguros de lograr administrar una diferenciación de tarifas. Ante la pregunta de si la empresa prestaría a su actual cartera de CUBOS sin el seguro de crédito, la respuesta es que no lo haría.<sup>5</sup>

---

<sup>5</sup> La metodología de entrevistas directas adolece de una deficiencia para esta última pregunta sobre adicionalidad. Se está expuesto al riesgo del efecto Hawthorne, es decir, el ejecutivo tiene el



---

incentivo a contestar de acuerdo a la influencia que la respuesta ejerce en el entrevistador, sobre todo si el entrevistador viene de la institución que proporciona el subsidio.

## 5. Resumen y recomendaciones

El programa tiene por objeto facilitar el acceso a las fuentes de financiamiento de mediano plazo a las pequeñas empresas que carecen de garantías suficientes. Es decir, la motivación inicial del programa es el diagnóstico más o menos generalizado y no siempre justificado de que existe una falla de mercado que lleva a las instituciones financieras a sobrestimar el riesgo de crédito de las PYME, y por ende, a restringir el acceso al crédito de este sector. Esto, a su vez, justificaría una intervención del Estado para rectificar esta falla de mercado. En general, los gobiernos intervienen formando fondos de garantía públicos con el fin de proporcionar este seguro. En el caso chileno, esta opción se descartó y se buscó un diseño que evitara que el Estado asumiera un compromiso contingente y se prefirió trasladar al sector privado el diseño de los contratos que diversificaran los riesgos del seguro. No ha sido el propósito de este estudio pronunciarse sobre la racionalidad de la intervención del Estado, sino más bien evaluar sus resultados.

El programa CUBOS, más que un programa para la PYME, es un programa para la micro y pequeña empresa puesto que el criterio de elegibilidad principal es que la empresa tenga un volumen de ventas anuales menor a UF 25.000 anual.

En los años 1991 a 1995, estos segmentos de empresas han incrementado significativamente su acceso al financiamiento bancario. En 1995 el 36% de las microempresas y el 64% de las pequeñas empresas eran deudoras del sistema financiero, en comparación a un 20 y 51% respectivamente en 1991. Sin embargo, de un total potencial de una 470.000, 270.000 aún no tienen acceso a financiamiento. Además, es probable que muchas empresas deudoras del sistema financiero lo sean en el muy corto plazo y a tasas muy onerosas.

En líneas generales el programa a evolucionado negativamente en los últimos dos años. Para 1996 existe un presupuesto de aproximadamente US\$ 1 millón para los tres programas de CUBOS: PYME, reconversión y exportaciones; y sin embargo sólo el 15% ha sido demandado al finalizar el primer semestre.

La evolución de la asignación de CUBOS por años ha sido la siguiente. En 1991 se asignaron 4.359 CUBOS entre cuatro instituciones de leasing. Esta cifra se duplica al año siguiente asignándose 11.100 CUBOS entre 5 compañías de leasing. El peak de asignaciones y de participación de intermediarios financieros se logra en 1993 con 21.449 CUBOS asignados entre 6 intermediarios financieros (4 cías. de leasing y 2 bancos). A partir de 1994 la tendencia creciente tanto en la asignación de CUBOS como en el interés por participar en el programa por parte de los intermediarios financieros sufre un repentino quiebre. Es así como en dicho año sólo se asignaron 11.350 CUBOS entre 4 intermediarios financieros. Al año







ÿÿ

ÿÿ













conflicto o desacuerdo con la compañía de seguros a la hora de cobrar los siniestros. Estos son los mayores costos de la decisión del Estado de no asumir riesgos contingentes con el sector privado. Los beneficios son sin duda proteger los flujos fiscales y comprometerse con un flujo de aportes fijo que no está expuesto a contingencias.

- La decisión de abandonar el programa surge también en el contexto de una formidable expansión del mercado de leasing en Chile, que desborda administrativamente a la mayoría de las instituciones de leasing. El mayor costo de administración de los contratos con la compañía de seguros deben evaluarse en el contexto de la necesidad de utilizar los recursos administrativos disponibles a usos alternativos más rentables. Es decir, las compañías de leasing no han visto la necesidad de buscar o pelear nuevos nichos. Sin embargo, ese es el caso ahora. Están sintiendo la presión de la competencia y la necesidad de evaluar mejor los mercados naturales de expansión que son los mercados de mayor riesgo de empresas menores. Es decir, desde 1991 a 1996 se ha estado consolidando un nuevo impulso en el mercado de leasing con la entrada de nuevas compañías, y por ende, las empresas han estado aprendiendo de este mercado.
- Lo anterior sugiere que hoy en un momento más apropiado para que las instituciones financieras tomen la decisión estratégica de explorar nichos de mayor riesgo y mayores costos unitarios de administración. Es decir, en los años 1991-1995 no se requería realizar los costos hundidos de inversiones y contrataciones de la unidad de cobranzas que son propias de prestar a empresas más pequeñas.
- La expansión inicial del programa puede atribuirse a la compra poco meditada de CUBOS de parte de las instituciones financieras quienes tenían una apreciación poco clara de la compleja naturaleza del contrato que estaban firmando con la compañía de seguros.
- En el mercado de las compañías de seguro existe hoy sólo una compañía que asegura los créditos de las instituciones financieras. Asimismo este mercado es aún más nuevo que el de leasing, por lo que la compañía se encuentra muy temprano en el recorrido de la curva de aprendizaje. La falta de competencia no ha incentivado un aprendizaje más acelerado. La estrategia de la compañía de seguros ha sido más o menos la siguiente. Se definió un costo del seguro que no

variaba mucho a través de las instituciones financieras. No se monitoreaban las carteras de cada institución sino que se seguía una estrategia de “pooling” y se reaseguraba o transfería al exterior el 80% de la cartera global. Puesto que los riesgos de cartera de las instituciones financieras eran muy distintos, esta estrategia de “pooling” a través de instituciones llevó necesariamente a terminar con los más riesgosos y quedarse con los menos riesgosos, de modo de proteger la relación con las instituciones reaseguradoras. Por ello el mercado opera hoy con la institución de menor riesgo del sistema de leasing.

- El proceso anterior de selección no deja de ser complejo. Envuelve la perturbación de las relaciones entre las instituciones financieras y la compañía de seguros y ello es difícil de recuperar.
- La natural selección del programa hacia compañías de leasing es explicable. Los problemas de agencia son más serios con los bancos, donde es mucho más difícil verificar que el uso del préstamo sea un uso elegible.
- Finalmente, se puede descartar que el programa cumplió un ciclo de vida o cubrió al potencial de empresas que se quería cubrir. Tampoco se sostiene el argumento de que existe un problema de escala en el mercado potencial para las compañías financieras. El potencial no accedido es amplio y para que sea cubierto se requiere de la decisión estratégica de las empresas de leasing de cubrir el nicho de empresas sin garantía. Esa decisión fue tomada por la única compañía que hoy opera en este nicho.

Del resumen detallado arriba, se destaca que este período ha sido un período normal de ensayo y error en la creación de un nuevo mercado. A continuación se resumen las recomendaciones de este estudio.

- En primer lugar, este no es el momento de discontinuar el programa. Se está muy lejos de las metas y objetivos del programa en relación a incrementar el acceso de las empresas pequeñas al financiamiento bancario. En esta etapa la cobertura del programa es muy baja y los problemas de motivaron el programa siguen siendo los mismos.
- Los argumentos de poco mercado potencial y la necesidad de incrementar significativamente el tamaño de las empresas elegibles y de los montos de préstamos máximos no se compadece con la evidencia. El mercado potencial es amplio y se requiere de la decisión de las instituciones financieras de prestar a segmentos de mayor riesgo y menores garantías. Hoy las instituciones está buscando como entrar en estos nichos. Es decir, en alguna medida el programa fue extemporáneo. Sin embargo, con el fin de reconocer el crecimiento real de estos años es posible incrementar el máximo de ventas anuales a UF 30.000

anual. Un límite mayor corre el riesgo de desviar recursos públicos a empresas que no lo necesitan.

- Quizá si el más importante rol de CORFO debe ser promover la competencia en el mercado de seguros de crédito. Ello por dos razones. En primer lugar la actual compañía de seguros no siente la presión de la competencia y no ha mejorado los productos de acuerdo a las necesidades del mercado. Se requiere un monitoreo a las instituciones financieras y un cobro del seguro diferenciado de acuerdo a los riesgos de cartera de cada institución. En segundo lugar es muy difícil reimpulsar el mercado con la historia de fricciones de la primera etapa. CORFO debe invitar a más instituciones de seguros a establecerse en este mercado. Además, se debe considerar la posibilidad de que instituciones no financieras, por ejemplo las compañías de leasing operativo, puedan utilizar el programa dado que la mayoría de las compañías de seguro de crédito no aseguran créditos financieros. Esto expandiría la oferta de compañías de seguro.
- Una vez conseguida la ampliación del mercado de provisión de seguros de créditos se recomienda un relanzamiento del programa en términos similares a los actuales, dado que hoy están dadas las condiciones para una mayor aceptación. Al igual que los bancos que decidieron entrar al mercado de bs créditos de consumo en 1992 luego de abarcar los mercados menos riesgosos, las empresas financieras están buscando nuevos nichos de expansión y la natural expansión es hacia empresas más riesgosas. El programa puede ayudar a ser un importante gatillo para que las empresas adopten esa decisión estratégica.
- No se detectaron problemas acerca del precio de los CUBOS. Claramente los problemas son los costos de agencia y no el precio de ventanilla de los CUBOS.

El relanzamiento debe ser no sólo hacia compañías de leasing sino que también debe incluir bancos para incorporar la posibilidad de créditos de capital de trabajo. En este caso se requiere un contrato más complejo sobre la elegibilidad de los créditos concedidos. De nuevo, una diferenciación por precio en lugar de la exclusión parece más eficiente.

## **ANEXO A: Listado de personas entrevistadas**

### **Compañía de Seguros Continental Crédito y Garantías**

Sr.  
Preben S. Larsen Lowenborg  
Gerente de Administración y Finanzas

Sr.  
Julio Nielsen Steffen  
Gerente de Operaciones

Srta.  
Juliette Petit Muñoz  
Ejecutivo Comercial

### **Compañía de Seguros Garantías y Crédito de Chile S.A.**

Sr.  
Alvaro Morales Goycoolea  
Subgerente Comercial de Seguro de Crédito

### **Leasing Andino**

Sr.  
Julio Acevedo Acuña  
Gerente General

### **Leasing Sud Americano**

Sr.  
José Antonio Darrigrandi Lazo  
Gerente General

Sr.  
Carlos González Cáceres  
Gerente de Administración y Finanzas

Srta.  
Isabel Aranda R.  
Subgerente de Finanzas

### **O'Higgins Leasing**

Sr.  
Jaime Rossi Catala  
Gerente Comercial

### **Banco Bhif**

Sr.  
Carlos Streater Prieto  
Subgerente Sucursal Bandera

### **Santiago Leasing S.A.**

Sr.  
Lorenzo Díaz Rodriguez  
Gerente Comercial

Sr.  
Carlos del Campo J.  
Gerente de Operaciones

### **Leasing Concepción**

Srta.  
Leyla Salame c.  
Gerente General

Sr.  
Jaime Herrera Malden  
Subgerente de Finanzas



## Anexo B: Estimación de la evolución de las operaciones de CUBOS vigentes

En este anexo se presentan los aspectos metodológicos considerados para la confección de los cuadros B1 y B2, en los que se presenta, respectivamente, la evolución del número de operaciones efectuadas en cada año y el número de operaciones vigentes a abril y diciembre de cada año. Ambos cuadros se confeccionan a partir de información entregada por CORFO.

En el cuadro B1 las operaciones se asignan en cada año considerando la fecha en que se utilizaron los cupones. En el cuadro B2 se considera el número de cuotas pactadas en cada una de las operaciones realizadas entre los intermediarios y los beneficiarios y se construye una matriz de unos y ceros. El número de filas corresponde al número de operaciones y el número de columnas queda determinado por la cantidad de cuotas pactadas y la fecha en que comienzan a cancelarse (para efectos comparativos se consideró la fecha en que se utilizan los CUBOS). Se asignan unos en cada mes en que la operación sigue en vigencia y ceros en caso contrario. Luego al final de cada columna se suman todas las filas obteniéndose, de esta manera, el número de operaciones vigentes en cada mes.

Para efectos comparativos con los anteriores cuadros, se presenta en el cuadro B2 las operaciones vigentes en abril y diciembre de cada año.

Cuadro B.1: Número de Operaciones realizadas en cada año

1991	1992	1993	1994	1995	Total
14	203	335	467	273	1.292

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por CORFO.

Cuadro B.2: Número de Operaciones Vigentes (Abril y Diciembre de cada año)

1991		1992		1993		1994		1995	
Abril	Dic.	Abril	Dic.	Abril	Dic.	Abril	Dic.	Abril	Dic.
---	14	90	227	311	555	634	875	892	889
1996		1997		1998		1999		2000	
Abril	Dic.	Abril	Dic.	Abril	Dic.	Abril	Dic.	Abril	Dic.
806	516	376	139	95	10	5	0	---	---

Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por CORFO.

## Referencias

CORFO (1994), PYME Un Desafío a la Modernización Productiva, Gerencia de Fomento de Inversiones CORFO.

Estrategía (1996), "Financiamiento para la pequeña y mediana empresa", número especial junio.

Levitsky, Jacob and Prasad, Ranga (1989), "Credit Guarantee Schemes for Small and Medium Enterprises", World Bank Technical Paper No 58.

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (1996), "Boletín de Información Financiera", marzo.

Vogel, Robert and Adams, Dale (1996), "Cost and Benefits of loan Guarantee Programs", mimeo junio.