

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD  
CATÓLICA DEL PERÚ**

**Escuela de Posgrado**



Reformas pendientes en el marco legal de COFIDE para que realice su función como banco de desarrollo bajo el análisis de su función institucional

Trabajo de investigación para obtener el grado académico de Magíster en Derecho Bancario y Financiero que presenta:

*Jorge Luis Pineda Henostroza*

Asesor:

*Maria del Rosario Soledad Moreno Sanchez*

Lima, 2022

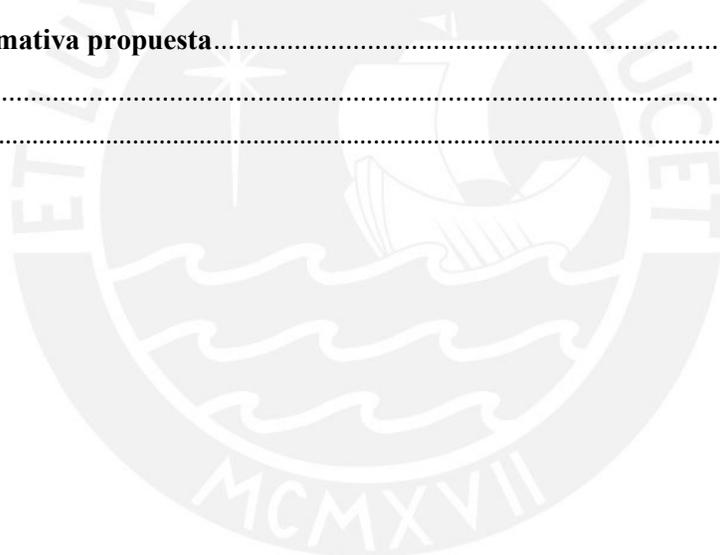
## RESUMEN

La política legislativa aplicada sobre COFIDE, empresa pública de derecho privado bajo el ámbito de FONAFE y dedicada a la intermediación financiera, genera una doble naturaleza sobre esta entidad como banco de segundo piso y como banco de desarrollo. Esto no resulta conveniente para el desarrollo de sus actividades de financiamiento de proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada en el Perú. Actuar permanentemente como banco de segundo piso resulta una limitación que, conjuntamente a la necesidad de actuar con otro intermediario financiero quien debe asumir una exposición significativa del 50% o 75% del monto a financiar, genera problemas relevantes para que COFIDE cumpla con el rol para el que fue creado: intermediación financiera para contribuir con el desarrollo integral del país. Ante ello, a partir de un análisis de su función institucional y del desarrollo de su marco normativo en el contexto histórico que se genera, se establece que este marco resulta deficiente y genera una distorsión en la función institucional de COFIDE, pues las limitaciones normativas a sus actividades son respuestas políticas que tienen una motivación en eventos históricos extrínsecos, como el cambio del modelo de intervención estatal en la economía acontecido en la década de 1990, o intrínsecos, como una deficiente gestión de COFIDE. Por lo tanto, el propósito de la investigación es proponer un cambio normativo a las limitaciones antes señaladas porque estas fueron establecidas para limitar el potencial riesgo de control político que recae sobre la gestión de COFIDE o limitar una deficiente gestión administrativa que afecte los recursos públicos que se reflejan en su patrimonio, pero resultan medidas que vulneran la finalidad institucional de COFIDE y que no logran mitigar adecuadamente el riesgo que buscan controlarse con las limitaciones. Así, en los casos de intermediación financiera para el financiamiento de proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada, estas medidas generan perjuicios como una asignación ineficiente de recursos o la inexistencia de financiamiento cuando no exista suficiente oferta privada en proyectos que pueden resultar de alto interés social, pero con poca rentabilidad económica. Para ello es pertinente analizar la evolución normativa e histórica de COFIDE, su rol en el sistema financiero peruano y su naturaleza de empresa pública de derecho privado para proponer un nuevo enfoque normativo a sus actividades de financiamiento de inversión productiva e infraestructura.

## ÍNDICE

RESUMEN .....	2
ÍNDICE .....	3
Lista de tablas.....	5
Introducción .....	6
<b>CAPÍTULO I: Política legislativa sobre la banca de desarrollo en el Perú y problemática jurídica del marco normativo de COFIDE .....</b>	<b>11</b>
<b>1. Antecedentes y desarrollo histórico y normativo de COFIDE.....</b>	<b>11</b>
1.1. <i>Problema de la investigación: desarrollo desorganizado del marco normativo de COFIDE</i> .....	11
1.2. <i>Creación del antecesor de COFIDE .....</i>	13
1.3. <i>Modificación de la Corporación Financiera y creación de COFIDE .....</i>	15
1.4. <i>Un nuevo sistema económico y la modificación a banco de segundo piso .....</i>	17
1.5. <i>Segundo paquete de medidas restrictivas de COFIDE.....</i>	19
<b>2. Estado actual del marco normativo de COFIDE .....</b>	<b>20</b>
2.1. <i>Banco de desarrollo de segundo piso y limitaciones a la exposición crediticia.....</i>	21
2.2. <i>Principales reformas requeridas.....</i>	29
2.3. <i>La banca de desarrollo .....</i>	29
2.4. <i>Banca de segundo piso.....</i>	36
2.5. <i>Contexto económico para la banca de desarrollo en el Perú.....</i>	37
2.6. <i>Marco teórico de la investigación .....</i>	39
<b>CAPÍTULO II: Rol de COFIDE en la economía y los problemas a los que se enfrenta por su marco normativo actual .....</b>	<b>41</b>
<b>1. Contexto político y económico en la creación y desarrollo de COFIDE .....</b>	<b>41</b>
1.1. <i>Modelos económicos bajos las constituciones de 1933 y 1979 .....</i>	42
1.2. <i>Modelo económico y marco constitucional de la década de 1990 .....</i>	45
<b>2. Sistema financiero peruano.....</b>	<b>46</b>
2.1. <i>El sistema financiero peruano bajo el nuevo modelo económico .....</i>	46
2.2. <i>COFIDE en el sistema financiero y sus operaciones de financiamiento .....</i>	49
<b>3. Intermediación para el desarrollo .....</b>	<b>54</b>
3.1. <i>Concepto de desarrollo.....</i>	55

<b>4. Actividad empresarial del Estado para el desarrollo</b> .....	58
4.1. <i>Actividad empresarial del Estado</i> .....	58
4.2. <i>Principio de subsidiariedad</i> .....	59
4.3. <i>Uso de recursos públicos en la actividad empresarial estatal</i> .....	61
<b>5. Balance del problema de la investigación</b> .....	64
<b>CAPÍTULO III: Propuesta de modificación normativa de COFIDE</b> .....	68
<b>1. Limitaciones a las actividades de COFIDE por la naturaleza de banco de segundo piso de forma exclusiva y el DS 113-2017</b> .....	68
1.1. <i>Problemas por la naturaleza de banca de segundo piso en el financiamiento de inversión productiva e infraestructura</i> .....	72
1.2. <i>Problemas por las limitaciones del DS 113-2017 en el financiamiento de inversión productiva e infraestructura</i> .....	75
<b>2. Análisis de las razones para ser un banco de segundo piso y estar limitados por el DS 113-2017</b> .....	76
<b>3. Reforma normativa propuesta</b> .....	79
<b>CONCLUSIONES</b> .....	83
<b>REFERENCIAS</b> .....	85



## Lista de tablas

Tabla 1 Resumen del marco normativo de la banca de desarrollo en México.....	32
Tabla 2 Resumen del marco normativo de la banca de desarrollo de Colombia .....	33
Tabla 3 Resumen del marco normativo de la banca de desarrollo de Chile .....	33
Tabla 4 Marco normativo de las actividades de intermediación de COFIDE.....	50
Tabla 5 Relaciones jurídicas requeridas en las actividades de intermediación financiera de COFIDE.....	53
Tabla 6 Riesgo de crédito asumido por COFIDE en cada una de sus actividades de intermediación financieras .....	53
Tabla 7 Impacto económico del DS 113-2017 en el financiamiento de inversión productiva e infraestructura por parte de COFIDE.....	66
Tabla 8 Información de las colocaciones de COFIDE entre 1991 al 2000 según la información histórica de los balances generales de la banca estatal registrada en la SBS.....	70
Tabla 9 Ejemplo numérico que refleja la relación entre el riesgo de crédito y los beneficios económicos en la canalización de recursos de COFIDE para financiamientos de inversión productiva e infraestructura .	73



## Introducción

COFIDE es uno de los tres bancos estatales que existen actualmente en el Perú. Su naturaleza es ser un banco de desarrollo y de segundo piso de acuerdo con su marco normativo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 7<sup>1</sup> de la Ley n.º 26702, Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros (en adelante, la “Ley General del Sistema Financiero”). Con relación a su naturaleza de banco de desarrollo, su norma de transformación, el Decreto Legislativo n.º 206, ley del sistema de fomento y apoyo financiero al desarrollo empresarial, establece que su finalidad es contribuir al desarrollo integral del país mediante la intermediación financiera. Por otro lado, la naturaleza de banco de segundo piso fue establecida por el Decreto Ley n.º 25694.

Bajo la referida naturaleza, COFIDE realiza actividades de intermediación financiera, lo cual forma parte de su principal finalidad, aunque también realiza actividades propias de agencias de desarrollo como la ejecución de programas para mejorar la productividad y competitividad de las micro y pequeñas empresas, la inclusión financiera y la articulación de programas de gobierno como el Fondo Crecer, Fondo de Apoyo Empresarial a la MYPE – FAE MYPE, Fondo de Apoyo Empresarial a las MYPE del sector turismo – FAE Turismo, Programa de Garantía del Gobierno Nacional para el Financiamiento Agrario Empresarial – FAE AGRO, Programa Reactiva Perú, Programa de Garantía del Gobierno Nacional a la cartera crediticia de las empresas del sistema financiero y Programa de Garantías Covid-19, entre otros, los cuales desarrolla a través de la administración de fideicomisos.

Cabe señalar que a COFIDE se le ha encargado la administración de los programas de gobierno antes señalados como reconocimiento a su conocimiento y experiencia en el sistema financiero,

---

<sup>1</sup> Artículo 7.- No participación del Estado en el Sistema Financiero.

El Estado no participa en el sistema financiero nacional, salvo las inversiones que posee en COFIDE como banco de desarrollo de segundo piso, en el Banco de la Nación, en el Banco Agropecuario y en el Fondo MIVIVIENDA S.A.

principalmente por su interacción con la banca a través de operaciones de financiamiento de inversión productiva e infraestructura a nivel nacional y por sus operaciones de intermediación con una real naturaleza de banca de segundo piso. Es así que la principal actividad de COFIDE, la intermediación financiera, resulta ser su objetivo institucional y ello es reconocido normativamente desde la promulgación del Decreto Legislativo n.º 206, ley del sistema de fomento y apoyo financiero al desarrollo empresarial, en 1980 y hasta la fecha.

No obstante, consideramos que –de acuerdo con los cambios normativos constitucionales que rigen a la actividad empresarial del Estado y las consecuentes modificaciones al marco normativo de COFIDE desde 1980, la dualidad de caracteres de COFIDE, banco de segundo piso y banco de desarrollo, limita o entorpece la ejecución de forma relevante de su objeto principal: contribuir al desarrollo integral del país a partir de la intermediación financiera. Esto afecta de forma relevante a las operaciones de financiamiento de inversión productiva e infraestructura pública y privada a nivel nacional.

Al respecto, debe considerarse que COFIDE nació en 1971, como una empresa pública durante el gobierno militar de Juan Velasco Alvarado, y su marco normativo ha ido cambiando durante varios gobiernos junto con su naturaleza y rol en la economía nacional. A la fecha, las normas que regulan el marco normativo vigente de COFIDE han sido emitidas durante el segundo gobierno del presidente Fernando Belaúnde Terry, en 1981; durante el primer lustro del gobierno de Alberto Fujimori Fujimori, en 1992; y durante el inicio del gobierno de Pedro Pablo Kuczynski, en el 2017. Ello implica que dos constituciones políticas y distintos regímenes políticos y contextos económicos han motivado la emisión de normas que hoy forman parte del marco normativo que regula la actuación de la única empresa estatal peruana enfocada en el desarrollo, COFIDE. Lo anterior ha generado que COFIDE se encuentre obligado a actuar como banco de segundo piso en todas sus operaciones de intermediación financiero, cuando la naturaleza económica de las operaciones de financiamiento de inversión productiva e infraestructura pública y privada no lo requieren lo cual es permitido por su estatuto sin contradecir norma jurídica alguna.

Los principales problemas en el marco normativo actual de COFIDE son los siguientes: (i) debe cumplir -en todo momento- la posición de banco de segundo piso a nivel formal o contractual por

mandato del Decreto Ley n.º 25694; no obstante -bajo lo permitido por el Decreto Legislativo n.º 206, ley del sistema de fomento y apoyo financiero al desarrollo empresarial, y su estatuto, dicha institución financiera asume el riesgo de crédito de forma directa en determinados financiamientos donde se requiere la participación del banco desarrollo estatal como una necesidad económica; y (ii) la exposición de COFIDE en cada financiamiento donde se requiere su participación, asumiendo riesgo de crédito de forma directa, se encuentra limitada de forma arbitraria, sin permitir un análisis o ponderación técnica en cada caso en concreto. Considerando que las limitaciones anteriores no obedecen a la realidad económica y la función institucional que motivan la existencia de COFIDE, en el presente documento se propone replantear el marco normativo de COFIDE para corregir las deficiencias normativas antes señaladas con la finalidad de permitirle lo siguiente: (i) actuar como banco de primer piso, a nivel formal y contractual, en las operaciones de financiamiento de inversión productiva e infraestructura pública y privada, pues COFIDE ya actúa como banco de primer piso a nivel económico asumiendo el riesgo de crédito del beneficiario final de los financiamientos ; y (ii) participar con una mayor exposición al 25% o 50% en las operaciones de financiamiento de inversión productiva e infraestructura pública y privada, reconociendo el rol de la banca de desarrollo en la economía y siempre bajo el respecto del principio de subsidiariedad.

El motivo para plantear la reforma normativa antes señalada es porque, en el caso no de realizarla, ocurre lo siguiente: (i) el financiamiento de inversión productiva e infraestructura pública y privada donde se requiere la intervención de la banca estatal de desarrollo, la cual tiene por objeto promover el desarrollo en el país, es más costoso por la necesidad -normativa y no económica- de utilizar a un intermediario en el fondeo de recursos y la colocación los créditos que otorga COFIDE; y, (ii) existen casos en los que, por la insuficiencia del interés de la banca privada y la imposibilidad de COFIDE de asumir mayor exposición a la restringida por el Decreto Supremo n.º 113-2017-EF, norma que establece parámetros para mejorar la eficiencia de la Corporación Financiera de Desarrollo S.A. – COFIDE en su calidad de banco de segundo piso (en adelante, el “DS 113-2017”), los proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada no se financian y, por lo tanto, no se desarrollan.

Sobre lo anterior, consideramos que el tema esencial es que la naturaleza de banco de segundo piso, como una condición exclusiva y limitativa, carece de todo fundamento legal y económico en la actualidad. Por ello, en el presente trabajo de investigación, buscamos exponer y analizar -desde una metodología institucional- los defectos de algunas medidas normativas aplicadas a COFIDE (y vigentes) en sus casi cincuenta (50) años de existencia y proponer un marco normativo adecuado al contexto actual normativo, social y económico.

Para tales efectos, analizaremos los contextos socio-políticos de los gobiernos que emitieron las distintas normas que han creado el marco normativo de COFIDE, así como los objetivos o fines de tales normas. Todo ello con la finalidad de entender cuál es la naturaleza jurídica y función económica que se ha buscado otorgar a COFIDE y cuál es la que tiene actualmente. Posteriormente, se presentarán y analizarán los conceptos de banco de desarrollo y banco de segundo piso con la finalidad de que entendamos para qué y por qué existe COFIDE y cuál es la problemática de la coexistencia de ambas características en la naturaleza de COFIDE. Después de analizado lo anterior, se presenta y analizan las deficiencias normativas que proponemos reformular a la luz de los conceptos de antes analizado y bajo el marco normativo aplicable a COFIDE.

Finalmente, en base a lo analizado en los dos capítulos previos, plantaremos nuestra propuesta del marco normativo general que debería aplicarse a COFIDE para que continúe realizando sus funciones como banco de desarrollo de forma más eficiente. Al respecto, sostenemos que COFIDE debe ser un banco de desarrollo con la potestad de elegir colocar recursos como un banco de primer o segundo piso de acuerdo a criterios de eficiencia, bajo los límites de rol subsidiario de la actividad empresarial del Estado y siempre bajo las medidas prudenciales que le apliquen como entidad que forma parte del sistema financiero peruano.

Asimismo, debemos señalar que la aproximación o metodología que aplicaremos para el presente análisis y para sostener nuestra tesis, modificaciones pendientes en el marco normativo de COFIDE para permitir un financiamiento más eficiente en proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada donde se requiere la participación de la banca estatal de desarrollo, es el análisis de la política legislativa durante la emisión de las principales normas que

regula la actuación de COFIDE y sobre su rol institucional en la economía como empresa estatal dedicada a la intermediación financiera y reconocida como el único banco de desarrollo del Perú.



## **CAPÍTULO I: Política legislativa sobre la banca de desarrollo en el Perú y problemática jurídica del marco normativo de COFIDE**

El propósito del presente primer capítulo es presentar brevemente el problema de la investigación para lo cual presentamos el desarrollo histórico e institucional de COFIDE, incluyendo las limitaciones normativas que se le fueron imponiendo bajo determinados contextos políticos e históricos y que buscamos replantear con el presente trabajo de investigación. Complementariamente, planteamos -de forma introductoria- las modificaciones al marco normativo de COFIDE que consideramos necesarias para dicha institución cumpla con su finalidad bajo criterios de eficiencia económica. Al respecto, cabe señalar que, en nuestra opinión, la naturaleza de COFIDE es la de banco de desarrollo bajo los alcances de este concepto que presentaremos en el presente primer capítulo y dicha naturaleza no conlleva -de forma inherente- comportarse como un banco de segundo piso bajo nuestro ordenamiento jurídico ni bajo otros modelos de bancos de desarrollo del exterior para lo cual presentamos un breve análisis de la situación actual de los bancos de desarrollo en México, Colombia y Chile.

### **1. Antecedentes y desarrollo histórico y normativo de COFIDE**

#### *1.1. Problema de la investigación: desarrollo desorganizado del marco normativo de COFIDE*

COFIDE, de acuerdo con su marco normativo, es un banco de desarrollo y de segundo piso. Asimismo, COFIDE es una empresa del Estado con accionariado privado, constituida bajo la forma de sociedad anónima, se encuentra bajo el ámbito de FONAFE y sus actividades se rigen por un marco normativo generado durante décadas desde 1971, bajo distintos regímenes políticos y económicos y que no guardan armonía con su función principal, la intermediación financiera, para contribuir con el desarrollo integral del país, porque las referidas normas no han sido debidamente concatenadas entre ellas ni con el marco normativo constitucional y legal que aplica a la actividad empresarial del Estado actualmente.

Considerando que la actividad principal de COFIDE, declarada por su propio marco normativo como su finalidad, es la intermediación financiera para el desarrollo del país, son las actividades de intermediación financiera de COFIDE las que fundamentan la existencia de esta entidad y las

que han sufrido mayor regulación normativa. Al respecto, en opinión nuestra, son limitaciones que no guardan un sustento técnico con el rol institucional de COFIDE, pues se han tratado de respuestas políticas que han afectado negativa y relevantemente la participación de COFIDE en el financiamiento de proyectos de inversión productiva e infraestructura. Cabe señalar que las limitaciones a las que nos referimos son, en primer lugar, la necesidad de actuar como banco de segundo piso en los financiamientos de inversión productiva e infraestructura en los que sí asume riesgo de crédito como banco de primer piso y, en segundo lugar, la limitación a la exposición por financiamiento que obliga a que COFIDE participe con otros financistas en no más del cincuenta (50%) del monto del financiamiento, aun cuando existan fundamentos legales, económicos y sociales para que COFIDE participe con una mayor exposición.

Para lograr lo anterior, es necesario que -como primera aproximación a nuestro análisis- presentemos el desarrollo histórico y normativo de COFIDE desde su creación. De esta forma buscaremos explicar la naturaleza jurídica de COFIDE: empresa estatal de derecho privado que hace intermediación financiera como banco de segundo piso, y su rol institucional en el Perú: único banco de desarrollo del país.

Después de presentado lo anterior, se analizarán los conceptos de banco de desarrollo y banco de segundo piso con la finalidad de demostrar que no son excluyentes ni inclusivos entre sí, sin que pueden coexistir o no de acuerdo con el marco legal de cada sociedad y la composición y real de cada mercado financiero. Todo esto tienen como finalidad demostrar que el modelo normativo del banco de desarrollo del Perú, si bien no puede construirse replicando modelos extranjeros, no guarda consistencia en sí mismo con el marco normativo actual y la realidad económica de nuestra sociedad y del mercado financiero. Por ello, proponemos que eliminar la obligación de actuar como banco de segundo piso en el financiamiento de operaciones inversión productiva e infraestructura y modificar los límites de exposición establecidos en Decreto Supremo n.º 113-2017-EF -para habilitar a COFIDE asumir un mayor riesgo de crédito- permitirá a dicha entidad participar en una mayor cantidad de operaciones de financiamiento de proyectos de inversión productiva e infraestructura principalmente en la coyuntura actual generada por la pandemia del virus COVID – 19, bajo la cual existirá una mayor necesidad de financiamiento en los sectores antes referidos, un mayor riesgo para los financistas y, por ende, la necesidad de que la banca

estatal de desarrollo complementa la oferta privada de financiamiento para coadyuvar con la reactivación económica del país. Todo ello sin perder de vista que, de forma previa a esta coyuntura, ya existía una brecha significativa en las existencias de infraestructura en el país. Sobre ello Bonifaz, Urrunaga y otros determinaron al 2019 que, para reducir la referida brecha, debía existir una inversión en infraestructura de USD 35.5 mil millones en los siguientes cinco (5) años y de USD 110.1 mil millones en los siguientes veinte (20) años. (BONIFAZ, URRUNAGA y OTROS, 2019: 60 - 61). Complementariamente, de acuerdo con la Asociación de Fomento de Infraestructura Nacional – AFIN, a enero de 2020, el déficit de infraestructura del Perú era de USD 160 mil millones (EL COMERCIO, 2020).

Como dato no menor, debemos señalar que -en ambos casos de la inversión requerida a mediano y largo plazo señalados en el párrafo anterior- los sectores que requieren el mayor gasto son salud, transporte y saneamiento (aproximadamente el 75% del total de inversión). Por otro lado, de acuerdo con información estadísticas de la banca múltiple publicada por la SBS, a diciembre del 2020, los créditos directos de la banca múltiple para los sectores energía, transporte y comunicaciones, enseñanza y servicios sociales y salud alcanzan poco más de USD 10 mil millones (SBS, 2020). Visto lo anterior, además de la brecha de infraestructura, existe una brecha de financiamiento para proyecto de inversión en infraestructura de transporte, salud y educación por parte de los intermediarios financieros privados. Lo anterior sustenta la necesidad económica de contar con una banca estatal para el desarrollo con menos obstáculos normativos y no técnicos.

## *1.2. Creación del antecesor de COFIDE*

Durante el gobierno militar de Juan Velasco Alvarado se creó, mediante el Decreto Ley n.º 18807, a la Corporación Financiera de Desarrollo (en adelante, la “Corporación Financiera”). Esta entidad fue creada, el 18 de marzo de 1971, como una empresa pública del sector economía y finanzas, la cual tenía como finalidad vigorizar la acción empresarial, captando ahorro y dirigiéndolo a inversiones prioritarias.

Los considerandos más importantes para la creación de la Corporación Financiera establecieron que era necesario coordinar la acción financiera empresarial del Estado y que el plan económico

del denominado “Gobierno Revolucionario de las Fuerzas Armadas” consideraba la creación de un organismo promotor de inversiones empresariales. Esto motivó que la Corporación Financiera tuviera, como finalidades y funciones, la titularidad y creación de empresas estatales, diversas acciones en el mercado de valores, tales como estructurador, intermediario, mejorador e inversionista, y el otorgamiento de créditos directos e indirectos. Todo ello, en estricto, implicaba a una empresa que realizaba intermediación financiera y, además, otras actividades como ser la empresa matriz o *holding* de las empresas estatales y diversas actividades en el mercado de valores.

Con relación al gobierno militar de Juan Velasco Alvarado, cabe señalar que fue un gobierno dictatorial dirigido por las fuerzas armadas a través de la denominada “Junta Militar”. Este gobierno se caracterizó por tener cierta influencia socialista, pero no tuvo un régimen comunista, sino nacionalista pues -de acuerdo con las ideas de Nercesian (NERCESIAN, 2017: 23-31) y de Marutián (MARUTIÁN, 2003: 32-36)- se trató de una reforma social y económica que buscó reestructurar a la sociedad y la participación de sus componentes con la finalidad de permitirle al pueblo participar de los beneficios económicos de las actividades económicas que se desarrollaban en el Perú. Con relación a las medidas tomadas por Velasco, Nercesian destaca que Velasco proyectó su reforma sobre la interacción de cuatro sectores en la sociedad. El primero de ellos era el Estado que debía controlar los recursos estratégicos de la economía; el segundo, la comunidad laboral; el tercero, la empresa privada y, en el cuadro lugar, las empresas de propiedad social que eran autogestionadas por sus trabajadores (NERCESIAN, 2017: 22-23).

Por lo anterior, observamos que la Corporación Financiera nació como una empresa pública de intermediación financiera con facultades para desarrollar actividades empresariales más allá de las típicas operaciones de intermediación financiera. Ello se debió a que el gobierno de Velasco se caracterizó por irrogar al Estado el desarrollo de varias actividades empresariales que consideraban estratégicas, entre las que consideraron que la banca y el mercado de valores debían ser desarrollados y ejecutados por empresas estatales.

### 1.3. *Modificación de la Corporación Financiera y creación de COFIDE*

Después del segundo gobierno militar del denominado “Gobierno Revolucionario de las Fuerzas Armadas”, realizado por Francisco Morales Bermúdez entre 1975 y 1980, se restituyó la democracia para las elecciones del gobierno en el Perú.

Ante ello, durante el segundo gobierno de Fernando Belaúnde Terry, mediante el Decreto Legislativo n.º 206, ley del sistema de fomento y apoyo financiero al desarrollo empresarial, promulgado el 15 de diciembre de 1980 (en adelante, el “Decreto Legislativo 206”), se reorganizó a la Corporación Financiera y, a partir de dicha reorganización, se crearon la Corporación Nacional de Desarrollo S.A. (en adelante, “CONADE”) e Inversiones COFIDE S.A. (en adelante, “Inversiones COFIDE”).

Las acciones de la Corporación Financiera fueron aportadas a CONADE y se le encomendó a dicha entidad transformar a la Corporación Financiera. Asimismo, se le asignó dividir y especializar las actividades de promoción e inversión en empresas, que -en ese momento- realizaba la Corporación Financiera, para lo cual CONADE debía constituir una sociedad anónima que asuma las actividades aludidas como su objeto social.

Con relación a la transformación de la Corporación Financiera, se le asignó a CONADE -como su único accionista- transformar dicha entidad a una sociedad anónima denominada Corporación Financiera de Desarrollo S.A. (en adelante, COFIDE), la cual debía ser una empresa pública de derecho privado.

La finalidad asignada a COFIDE, con la entrada en vigencia del Decreto Legislativo 206, fue *contribuir al desarrollo integral del país mediante la captación de ahorro e intermediación financiera para asignarlo junto con sus propios recursos a la promoción de proyectos y al financiamiento de nuevas empresas o de empresas en funcionamiento en concordancia con las políticas y planes que establezca el Estado*. COFIDE fue calificado como intermediario financiero, quien debía *promover y ejecutar operaciones de financiamiento a mediano y largo plazo referidas a la preinversión y puesta en marcha de proyectos de inversión productiva e infraestructura*

*pública y privada a nivel nacional, incluyendo las zonas de menor desarrollo, que por su naturaleza y envergadura no son susceptibles de ser atendidos en su totalidad por el sector privado.* Adicionalmente, inicialmente, por el volumen de las operaciones de COFIDE, el Decreto Legislativo 206 determinó que no le eran aplicables los límites sobre otorgamientos de créditos fijados por la ley de bancos referidos a empresas financieras privadas vigente durante el inicio de la vigencia del referido Decreto Legislativo 206.

Como puede apreciarse el Decreto Legislativo 206 separó el patrimonio, actividades y funciones de la Corporación Financiera, creó CONADE como una empresa *holding* de COFIDE e Inversiones COFIDE. La primera quedó a cargo de la intermediación de recursos financieros a actividades a ser establecidas por políticas o planes del Estado y, la segunda, Inversiones COFIDE, quedó a cargo como empresa matriz titular de las acciones de las empresas estatales que, inicialmente, le pertenecían a la Corporación Financiera. Asimismo, se observa que COFIDE no tenía los límites de colocación de créditos, pues se consideraba que ello no era pertinente por su volumen de operaciones.

Adicionalmente, es importante resaltar que las modificaciones a las funciones y operaciones de COFIDE realizadas por el segundo gobierno de Fernando Belaúnde Terry se realizaron después de entrada en vigencia la Constitución Política del Perú de 1979 (en adelante, la “Constitución de 1979”) generada por el Asamblea Constituyente de 1978 convocada por el gobierno de Morales Bermúdez. Por ello, debemos precisar que el marco constitucional del sistema económico creado por la Constitución de 1979 permitía que el Estado participe activamente en la economía a través de la actividad empresarial.

Al respecto, a partir de los análisis realizados por Chanamé Orbe (CHANAMÉ, 2013: 50-53) y Blume Fortini (BLUME, 1997: 32-33) de los argumentos del presidente, Ernesto Alayza Grundy, y el vicepresidente, Luis Felipe Rodríguez Vildoso, de la Comisión Especial n.º 8, del régimen económico y financiero, utilizados en los debates del pleno de la Asamblea Constituyente de 1978, entendemos que el Estado tenía los siguientes roles en la economía: la conducción o dirección y el fomento, lo que implica estimular y hacer. Por lo anterior, se puede observar que una característica del sistema económico que imperaba -cuando se modificó la naturaleza de la

Corporación Financiera y fue reemplazada por COFIDE- tenía como una característica la proclamación constitucional del Estado como empresario e interventor en la economía en determinados sectores por necesidad nacional.

#### 1.4. *Un nuevo sistema económico y la modificación a banco de segundo piso*

Después del autogolpe de estado por Alberto Fujimori, de la disolución del poder legislativo, con el cierre del Congreso, y la intervención del poder judicial; es decir, durante el autodenominado “Gobierno de Emergencia y Reconstrucción Nacional”, se emitió una de las normas más relevantes respecto al marco normativo de COFIDE. Este es el Decreto Ley n.º 25694, norma que adiciona -al objeto social de COFIDE- la realización de actividades de financiamiento en favor de pequeños empresarios y agricultores, emitido el 24 de agosto de 1992 (en adelante, el “Decreto Ley 25694”), el cual adicionó al objeto social de COFIDE *la realización de actividades de financiamiento a nivel nacional en favor de pequeños empresarios y agricultores, preferentemente en zonas deprimidas, a través de instituciones financieras u otras entidades de fomento que apoyen eficazmente a la actividad económica rural y a los pequeños empresarios en general*. Adicionalmente, el referido Decreto Ley 25694 convirtió a COFIDE en un banco de segundo piso, pues señala que, por su naturaleza, COFIDE estaría impedido de realizar lo siguiente: (i) recibir ahorro público y (ii) otorgar facilidades crediticias, por cuenta propia, a personas naturales o jurídicas no calificadas como intermediario financiero o entidad de fomento de la actividad económica rural o de los pequeños empresarios.

Por último, el referido Decreto Ley 25694 no derogó el Decreto Legislativo 206 e impuso que este le era aplicable a COFIDE, en lo que concierne al desarrollo de sus actividades de intermediación financiera; junto con el Decreto Legislativo n.º 637, Ley General de Instituciones Bancarias, Financieras y de Seguros vigente en 1991; Ley General de Sociedades, vigente en ese momento, en lo que fuere pertinente.

Respecto al sistema económico existente al momento de emitirse el Decreto Ley 25694, debemos señalar que este era regido por la Constitución Política del Perú de 1993 (en adelante, la “Constitución de 1993”), la cual fue producto de la Asamblea Constituyente de 1992, conocida

como el Congreso Constituyente Democrático. Sobre ello, es importante citar a Chanamé Orbe, quien indica que la Constitución de 1993 nació en un contexto de crisis inflacionaria que afectaba a América Latina, el colapso mundial de la planificación centralizada y la crisis de los Estados que intervenían en la economía, el agobio de la deuda externa y la virtual quiebra de la economía nacional y el auge del proceso de privatización (CHANAMÉ, 2013: 54). En línea con dicho autor, respecto a una comparación entre los artículos 113° y 114° de la Constitución de 1979<sup>2</sup> y el artículo 60° de la Constitución de 1993<sup>3</sup>, podemos apreciar que el Estado dejó reservarse el derecho a hacer actividad empresarial con el fin de alcanzar los objetivos de desarrollo o a, por causa de interés social o seguridad nacional, reservarse actividades productivas o de servicios para, en cambio, obligarse a realizar actividad empresarial de forma subsidiaria por razón de alto interés público (CHANAMÉ, 2013: 58-59).

Por lo anterior, podemos observar que el Decreto Ley 25694 fue una medida emitida en medio del cambio de modelo económico que buscaba la privatización de la actividad empresarial, la existencia de un estado vigilante más que promotor y con una actividad empresarial subsidiaria en vez de ser activa y con reservas legales para ser ejercidas exclusivamente por el Estado. Todo ello era el reflejo de la desastrosa experiencia de las empresas estatales y la banca de fomento, por lo que la medida de convertir a COFIDE en un banco de segundo piso fue una medida de urgencia, tomada en el marco de un paquete de medidas liberales.

---

<sup>2</sup> Artículo 113.- El Estado ejerce su actividad empresarial con el fin de promover la economía del país, prestar servicios públicos y alcanzar los objetivos de desarrollo.

Artículo 114.- Por causa de interés social o seguridad nacional, la ley puede reservar para el Estado actividades productivas o de servicios. Por iguales causas puede también el Estado establecer reservas de dichas actividades en favor de los peruanos.

<sup>3</sup> Artículo 60.- Pluralismo Económico

El Estado reconoce el pluralismo económico. La economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa.

Sólo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional.

La actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal.

### 1.5. Segundo paquete de medidas restrictivas de COFIDE

El 28 de abril de 2017, fue emitido el Decreto Supremo 113-2017-EF, el cual fijó parámetros a la exposición que COFIDE podría asumir bajo sus políticas de financiamiento los cuales son aplicables a la canalización de recursos financieros a través de empresas del sistema financiero, para que COFIDE mantenga una participación, a criterio de la norma, “razonable” en el riesgo de crédito de las operaciones de financiamiento en las que interviene. Por lo anterior, se estableció que COFIDE tendría los siguientes límites:

- (i) La participación máxima del financiamiento, en créditos directos o indirectos, será de hasta el 25% del financiamiento total del proyecto.
- (ii) Excepcionalmente, puede financiarse hasta el 50% del financiamiento total del proyecto, siempre que se trate de un financiamiento especializado y que dicha operación haya sido aprobada por el directorio de FONAFE. Se define como financiamiento especializado a aquel que comprende operaciones de financiamiento para deudores que no tienen suficiente capacidad de pago, sin considerar la renta generada por los activos que son objeto de financiamiento, comúnmente denominado como operaciones de *project finance*.

Cabe señalar que la emisión del DS 113-2017 fue una respuesta política a un deterioro de la situación patrimonial de COFIDE como consecuencia de mala calidad de créditos otorgados<sup>4</sup> y deficientes prácticas contables y financieras de administraciones anteriores<sup>5</sup> de COFIDE. Ello se tradujo en que, de acuerdo con el dictamen de los auditores independientes sobre los estados financieros del ejercicio 2017, *se determinó que el registro contable de las operaciones de Financiamiento Estructurado, Empresarial y Especializado mantenidas con Instituciones Financieras Intermediarias (IFI) del exterior, no reflejaba adecuadamente los riesgos de crédito que COFIDE estaba asumiendo. En tal sentido, a partir del ejercicio 2017, el tratamiento de dichos créditos se efectúa considerando a los deudores finales y ya no a la IFI intermediaria.*

---

<sup>4</sup> Información obtenida de las declaraciones del gerente general de COFIDE, Alex Zimmermann en Semana Económica (<https://semanaeconomica.com/article/mercados-y-finanzas/banca-y-finanzas/265849-cofide-utilidades-cayeron-94-y-llegaron-a-s-4-4-millones-al-cierre-del-2017/>) y la ex ministra de economía Claudia Cooper en Diario Uno (<http://diariouno.pe/cofide-superaria-crisis-recien-el-proximo-ano/>).

<sup>5</sup> Las administraciones anteriores a la establecida por el gobierno de Pedro Pablo Kuczynski iniciado en julio de 2016.

De acuerdo con el referido tratamiento, se estimó que -al cierre del ejercicio 2016- COFIDE contaba con una cartera de créditos deteriorada, por lo cual se requería mayores provisiones por riesgo de crédito y se debían revertir intereses y comisiones devengados y no cobrados en ejercicios anteriores. Lo anterior tuvo, como consecuencia, el aumento -en más del 100%- de las provisiones en el estado de situación financiera del ejercicio 2017 y, además tales provisiones habían dejado de considerar provisiones por riesgo crediticio derivado del riesgo cambiario.<sup>6</sup>

## 2. Estado actual del marco normativo de COFIDE

Como puede apreciarse, desde su creación –a partir de la transformación de Corporación Financiera- COFIDE ha sufrido cambios normativos en distintos gobiernos y regímenes económicos. Como consecuencia de ello, se aprecian algunas inconsistencias normativas que originan que COFIDE no pueda operar como un real banco de desarrollo en el Perú.

Respecto a la naturaleza de banco de desarrollo, debemos señalar que ello no ha sido reconocido por alguna de las normas analizadas en la sección 1; sin embargo, fue la Ley General del Sistema Financiero, emitida el 6 de diciembre de 1996, ley que regula, entre otras, la actividad de intermediación financiera, la que reconoció a COFIDE como banco de desarrollo de segundo piso y establece que sus disposiciones son de aplicación supletoria para COFIDE en tanto no alteren su calidad de banco de desarrollo de segundo piso establecida en su estatuto.

Lo anterior, en nuestra posición, es la *positivización* de la real naturaleza de COFIDE desarrollada en el Decreto Legislativo 206, norma que contiene las características básicas de COFIDE, las que detallamos a continuación:

- (i) Es un intermediario financiero.
- (ii) Tiene como finalidad contribuir al desarrollo integral del país

---

<sup>6</sup> Estados financieros y dictamen de los auditores independientes respecto del ejercicio 2017, documento publicado, como información financiera histórica, en la página web de la Superintendencia del Mercado de Valores. Dicho documento refleja un incremento en las provisiones del ejercicio de 2016 que eran de S/ 50'235,000.00 a provisiones por S/ 107'481,000.00 en el 2017.

- (iii) Sus funciones son promover o realizar operaciones de financiamiento a mediano y largo plazo referidos a la preinversión o puesta en marcha de proyectos de inversión productiva e infraestructura pública o privada a nivel nacional. Asimismo, debe realizar actividades de financiamiento a favor de pequeños empresarios y agricultores. Todas estas actividades debe realizarlas como banco de segundo piso.
- (iv) Se sujeta el régimen legal de las empresas privadas en los aspectos laboral, tributario, administrativo y contractual.
- (v) Puede realizar todas aquellas operaciones permitidas por la ley, así como las que se señale en sus estatutos y que resulten convenientes y necesarias para sus fines.

### 2.1. *Banco de desarrollo de segundo piso y limitaciones a la exposición crediticia*

Respecto al concepto de banco de desarrollo, que se analizará en unas secciones siguientes, podemos adelantar que –en líneas generales– de acuerdo con la experiencia latinoamericana y la de otras regiones del mundo donde existen países en vía de desarrollo, es -usualmente- una entidad<sup>7</sup> que otorga financiamiento o realizan inversiones de capital en sectores de la economía donde el sector privado, sea banca múltiple o no, no interviene totalmente o lo hace bajo altos costos de transacción, por lo que tales sectores económicos no son adecuadamente atendidos respecto a la oferta de recursos financieros (sea financiamiento o inversión de capital) y dichos sectores resultan ser relevantes para el desarrollo económico sostenible y equitativo del país<sup>8</sup>, por lo que la actividad de fomento de los estados se orienta en participar de tales entidades de forma exclusiva o en combinación con capitales privados o entidades multilaterales.

Por consiguiente, podemos afirmar que normativamente y a nivel conceptual COFIDE es un banco de desarrollo. Sin perjuicio de ello, como planteamos anteriormente, COFIDE es un banco de desarrollo que debe actuar permanentemente como banco de segundo piso y, además, está sujeto a límites exposición crediticia distintas y adicionales a los límites establecidos por las

---

<sup>7</sup> Estas entidades pueden ser bancos como COFIDE; Banco de Comercio Exterior de Colombia; Corporación Financiera Nacional de Ecuador; el Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Nacional Financiera o Banco Nacional de Comercio Exterior en México; pueden ser agencias públicas, de derecho público o privado, como Corporación de Fomento de la Producción – CORFO en Chile y BNDES en Brasil.

<sup>8</sup> Posteriormente, se explica los alcances de este tipo de desarrollo, el cual, según nuestra perspectiva es el objeto de la banca de desarrollo o banca de fomento.

disposiciones regulatorias de la SBS, organismo técnico especializado en la regulación y supervisión del sistema financiero en el Perú, que son medidas de regulación prudencial y, aunque de aplicación supletoria según la propia Ley General del Sistema Financiero, son aplicables a COFIDE cuando así se disponga expresamente. Al respecto, debemos señalar que las actividades de intermediación de COFIDE se sujetan a las normas más importantes de regulación prudencial, así como a los límites establecidos por su apetito de riesgo, lo cual se plasma en las políticas corporativas de COFIDE. Entre las normas de regulación prudencial aplicables a COFIDE, más importantes, tenemos a la Resolución SBS n.º 11356-2008 que aprueba el reglamento para la evaluación y clasificación del deudor y exigencia de provisiones, Resolución SBS n.º 1535-2005 que aprueba el reglamento para el tratamiento de los bienes adjudicados y recuperados y sus provisiones, Resolución SBS n.º 7033-2012 que aprueba el reglamento de clasificación y valorización de las inversiones de las empresas del sistema financiero, las circulares que desarrollan la aplicación de los límites operativos a que se refieren los artículos 201º al 212º de la Ley General del Sistema Financiero, Resolución SBS n.º 272-2017 que aprueba el reglamento de gobierno corporativo y de la gestión integral de riesgo y establece otras disposiciones, Resolución n.º SBS 14354-2009 que aprueba el reglamento para el requerimiento de patrimonio efectivo por riesgo de crédito y Resolución 8425-2011 que aprueba el reglamento para el requerimiento de patrimonio efectivo adicional.

Así, podemos observar que el Decreto Ley 25694 y el DS 113-2017 generan una distorsión en los objetivos de COFIDE. Para entender mejor la incompatibilidad del marco normativo con la naturaleza de un banco de desarrollo, a continuación, se resume el marco normativo de COFIDE.

- (i) COFIDE tiene el objetivo de contribuir al desarrollo integral del país y en su condición de intermediario financiero puede hacer lo siguiente:
  - a. Captar ahorro e intermediarlo para asignarlo junto con sus propios recursos a la promoción de proyectos y al financiamiento de nuevas empresas o de empresas en funcionamiento en concordancia con las políticas y planes que establezca el Estado.
  - b. Promover o ejecutar operaciones de financiamiento a mediano y largo plazo referidas a la preinversión, puesta en marcha de proyectos de inversión productiva o de infraestructura pública o privada a nivel nacional, incluyendo las zonas de menor desarrollo, que por su

naturaleza y envergadura no son susceptibles de ser atendidos en su totalidad por el sector privado.

- c. La realización de actividades de financiamiento a nivel nacional en favor de pequeños empresarios y agricultores, preferentemente en zonas deprimidas, a través de instituciones financieras u otras entidades de fomento que apoyen eficazmente a la actividad económica rural y a los pequeños empresarios en general.

(ii) COFIDE es un banco de segundo piso desde la entrada en vigencia del Decreto Ley 25694, por lo que todo lo anteriormente señalado por el numeral (i) del presente numeral 2.1, solo puede ser realizado de la siguiente forma:

- a. La captación de recursos no debe ser de depósitos del público; y
- b. El otorgamiento de financiamientos solo puede ser a través entidades calificadas como intermediarios financieros o entidades de fomento de la actividad económica rural o de los pequeños empresarios (dichas entidades, conjuntamente y en adelante, los “Intermediarios Financieros”).

2.1.1. Segundo piso a nivel formal.– Cabe precisar que el referido Decreto Ley 25694 solo convirtió a COFIDE en banco de segundo piso de manera formal, pues no estableció ni limitó que el riesgo que asuma COFIDE, en sus colocaciones, deba ser exclusivamente el de los Intermediarios Financieros, sino que -en combinación con lo establecido en el estatuto actual de COFIDE, esta entidad utiliza a los Intermediarios Financieros para fomentar el financiamiento o financiar, a través de contratos de canalización o de cesión de cartera, proyectos productivos o de infraestructura privada y pública y asume el riesgo directo de tales proyectos.

Las disposiciones estatutarias que permiten lo anterior son las siguientes:

- (i) Artículo 4º.- La sociedad forma parte del Sistema Financiero Nacional y puede realizar todas aquellas operaciones de intermediación financiera permitidas por su legislación y este estatuto y en general toda clase de operaciones afines. (subrayado agregado)

- (ii) Artículo 11°.- La sociedad está facultada para realizar las siguientes operaciones y funciones: 1. Otorgar financiamientos a las personas naturales y jurídicas que se dediquen a actividades productivas y de servicios, a través de las empresas y entidades del sistema financiero y entidades de fomento que apoyen eficazmente a la actividad económica rural y a los pequeños empresarios en general. 2. Hacer operaciones de préstamos, adelantos y descuentos de letras de cambio, pagarés, vales y de otros documentos comprobatorios de deudas, a favor de las empresas productivas y de servicios, a través de las empresas y entidades del sistema financiero y de las entidades de fomento. 3. Promover y financiar estudios de preinversión, proyectos de inversión productiva, así como proyectos de infraestructura, incluyendo a las que correspondan a zonas de menor desarrollo relativo, a través de las empresas y entidades del sistema financiero y entidades de fomento.

Lo anterior refleja la superposición del real rol de la banca de desarrollo sobre la naturaleza de un banco segundo piso, cuyos alcances se analizarán más adelante. Esto porque la banca de segundo piso es aquella que canaliza recursos a través de intermediarios financieros, normalmente, regulados a través de contratos de crédito o contratos de redescuento y, tradicionalmente, esta banca no asume el riesgo de la colocación al beneficiario final del crédito. Mientras que la banca de desarrollo debe asumir riesgos directos que la banca comercial no asume por las fallas de mercado o porque no existe mercado.

Al respecto, para determinar por qué es determinante el riesgo que asume COFIDE es preciso, en primer lugar, hacer referencia a qué es la intermediación financiera, cuál es el concepto normativo en el Perú sobre esta actividad y la razón por la que COFIDE debe realizarla.

Intermediación financiera es la actividad que se realiza con la finalidad principal de canalizar el ahorro generado por agentes superavitarios hacia los agentes deficitarios (GERSCOVICH, 1999: 47-48). El mercado en el que se realiza la referida intermediación

financiera es el mercado de intermediación financiera indirecta y, si bien es comúnmente regulado por la asimetría informativa que existe entre los prestadores del servicio y el atomizado número de ahorristas y por el interés común o social en que la actividad económica se realice a los menores costos de transacción posibles, todo lo anterior se centra en los riesgos que recaen sobre la actividad donde -en palabras de Gerscovich- un banco<sup>9</sup> *“es un constante evaluador y tomador de riesgo”*. El referido autor describe los tres principales riesgos de la intermediación financiera como el riesgo de liquidez, el riesgo de administración (riesgos operacionales) y el riesgo de crédito, donde este último consiste en la posibilidad de que los créditos otorgados no se paguen en el plazo y forma acordados. (GERSCOVICH, 1999: 55-58)

Complementando con terminología local, el Glosario de Términos Económicos del Banco Central de Reserva del Perú establece que la intermediación financiera es el *“proceso por el cual las instituciones financieras canalizan recursos financieros de sectores con saldos superavitarios hacia aquellos deficitarios, constituyen así un mecanismo para la movilización y el uso más eficiente de estos recursos.”* (Banco Central de Reserva del Perú, 2000).

En el Perú el concepto de intermediario financiero y su alcance deben analizarse a la luz de lo establecido por la Ley General del Sistema Financiero. De acuerdo a la referida norma la intermediación financiera consiste en aquella *“actividad que realizan las empresas del sistema financiero consistente en la captación de fondos bajo cualquier modalidad, y su colocación mediante la realización de cualquiera de las operaciones permitidas en la Ley.”*<sup>10</sup>

Visto lo anterior, COFIDE realiza intermediación financiera solo que no puede captar ni colocar recursos del público en general, pues debe hacerlo a través de los Intermediarios Financieros. Sin perjuicio de ello, es posible señalar que -en línea con lo establecido por el

---

<sup>9</sup> Esta referencia debe entender como intermediario financiero en general y no únicamente al tipo de empresas bancarias.

<sup>10</sup> Anexo Glosario de la Ley General del Sistema Financiero.

Banco Central de Reserva del Perú cuando define al intermediario financiero como las “empresas y entidades autorizadas para captar fondos del público, bajo diferentes modalidades, y colocarlos en forma de créditos o de inversiones” (Banco Central de Reserva del Perú, 2000)- los fondos que captan los intermediarios financieros reconocidos como tales bajo la Ley General del Sistema Financiero provienen del público en general, pues es justamente el ahorro público -como bien jurídico protegido por el marco normativo peruano- lo que justifica que la intermediación financiera sea una actividad regulada por ley. Lo cual puede sostenerse en la lectura del artículo 87° de la Constitución Política del Perú que contiene el mandato a la SBS de ejercer supervisión sobre “las empresas que reciben depósitos del público y de aquellas otras que, por realizar operaciones conexas o similares, determine la ley”. Ante ello, si bien COFIDE realiza intermediación financiera y es un intermediario financiero de acuerdo con Decreto Legislativo 206<sup>11</sup> y su estatuto<sup>12</sup>, COFIDE no capta ahorro del público por la restricción del Decreto Ley 25694.

Por lo anterior, después de entendida la actividad de intermediación financiera y con cargo al desarrollo del concepto de banca de desarrollo que se realiza en el numeral 2.3, en la práctica y autorizado por su estatuto -según lo detallado en el presente numeral 2.1.1- COFIDE asume directamente el riesgo de crédito en financiamientos de infraestructura e

---

<sup>11</sup> **Artículo 24.-** COFIDE tiene como finalidad contribuir al desarrollo integral del país, mediante la captación de ahorro e intermediación financiera para asignarlo junto con sus propios recursos a la promoción de proyectos y al financiamiento de nuevas empresas o de empresas en funcionamiento en concordancia con las políticas y planes que establezca el Estado.

*Corresponde a COFIDE como intermediario financiero, promover y ejecutar operaciones de financiamiento a mediano y largo plazo referidas a la pre-inversión, y puesta en marcha de proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada a nivel nacional, incluyendo las zonas de menor desarrollo, que por su naturaleza y envergadura no son susceptibles de ser atendidos en su totalidad por el Sector Privado.*

*En tal virtud COFIDE podrá realizar todas aquellas operaciones permitidas por la Ley, así como las que se señale en sus Estatutos y que resulten convenientes y necesarias para sus fines.*

<sup>12</sup> **Artículo 3º.-** Es objeto de la sociedad contribuir al desarrollo integral del país, mediante la captación de fondos e intermediación financiera para la promoción y financiamiento de inversiones productivas y de infraestructura pública y privada a nivel nacional.

**Artículo 4º.-** La sociedad forma parte del Sistema Financiero Nacional y puede realizar todas aquellas operaciones de intermediación financiera permitidas por su legislación y este estatuto y en general toda clase de operaciones afines.

inversión productiva, aunque lo debe realizar a través de un Intermediario Financiero a nivel formal, por lo que debe suscribir un contrato de préstamo con el referido intermediario (en adelante, el “Préstamo de Segundo Piso”), quien –a su vez- suscribe un contrato de préstamo con el deudor final para canalizar los recursos prestados por COFIDE junto con recursos propios si correspondiera (en adelante, el “Préstamo de Primer Piso”). Lo anterior genera tres principales problemas: (i) mayores costos de transacción en la elaboración, negociación y ejecución de contratos y documentos complementarios que reflejen los términos y condiciones del Préstamo de Primer Piso y del Préstamo de Segundo Piso; (ii) adición, por parte del Intermediario Financiero, de un costo de agencia o por administración del crédito canalizado de COFIDE al cliente final, donde el Intermediario Financiero agrega una comisión o interés, sobre el monto desembolsado por COFIDE bajo el Préstamo de Segundo Piso, en el monto que desembolsa finalmente en el Préstamo de Primer Piso; y (iii) pérdida de capacidad de negociación de COFIDE frente al cliente final, con quien no tiene un relación jurídica, y frente a los demás prestamistas sindicados, cuando corresponda, pues tampoco tiene un relación jurídica con dichos otros prestamistas sino solo con el Intermediario Financiero que canalice sus recursos.

- 2.1.2. Límites adicionales a la exposición crediticia de COFIDE.– Posteriormente, el DS 113-2017 no hizo sino complicar más la participación de COFIDE en el financiamiento de proyectos de infraestructura e inversión productiva en el país. Ello ocurrió al obligarlo a reducir su exposición, en los financiamientos que otorga, al 25% y hasta el 50% cuando el directorio de FONAFE lo apruebe y siempre que se trate un financiamiento del tipo *project finance*<sup>13</sup>. Cabe señalar que estos límites desconocen la existencia de los sustentos técnicos de la participación de un banco de desarrollo en un financiamiento, pues, en cada caso en concreto de los financiamientos, debe evaluarse -entre otros aspectos- si existe un mercado de financiamiento del sector privado, qué fallas de mercado existen, cuál es el interés social y económico del proyecto que se financiará, los riesgos del proyecto y sobre ello determinar el nivel de la intervención de la banca de desarrollo en el financiamiento.

---

<sup>13</sup> De acuerdo con el referido decreto supremo este es el financiamiento especializado que comprende operaciones de financiamiento para deudores que no tienen suficiente capacidad de pago, sin considerar la renta generada por los activos que son objeto de financiamiento. Esto es tradicionalmente reconocido como financiamiento de proyectos o *project finance* en la banca.

Al evaluarse la parte considerativa del DS 113-2017, se observa que se busca proponer que COFIDE debe asumir una participación considerada como “razonable” en los riesgos y beneficios derivados de las operaciones de financiamiento en las que participa, complementando la participación de la exposición crediticia de los intermediarios financieros privados. Todo ello bajo el marco del rol subsidiario que le corresponde a COFIDE dentro del sistema financiero nacional, como empresa del Estado, y la naturaleza de banco de segundo piso. Respecto de ello, se concluyó que era necesario limitar la exposición crediticia de COFIDE en sus financiamientos y, por ello, se fijaron parámetros de asunción de riesgo aplicables a la canalización de recursos financieros a través de los Intermediarios Financieros, con la finalidad de que la referida entidad mantenga una participación que se consideraba como razonable en la exposición al riesgo de crédito en las operaciones de financiamiento en las que interviene.

No obstante, las limitaciones establecidas por el referido DS 113-2017, como se explicó en el numeral 1.5 del presente texto, fueron una reacción política al deterioro material de la situación patrimonial de COFIDE como consecuencia de la mala calidad de créditos otorgados y deficientes prácticas contables y financieras de administraciones previas de COFIDE, por lo que no se ha podido verificar un sustento técnico a las limitaciones cuantitativas de la exposición crediticia de COFIDE. Ello conlleva a una distorsión en el papel de COFIDE, como banco de desarrollo estatal, cuando el financiamiento de un proyecto de inversión productiva o infraestructura que calza con el objeto de COFIDE no pueda ser financiado por dicha entidad por más del 25% o 50% del monto a ser prestado por terceros, fuera del aporte de capital o desembolso de los accionistas o del cliente final del préstamo, aun cuando exista actuación subsidiaria del Estado, se actúe bajo las políticas de riesgos alineadas con la regulación prudencial de la SBS, cuando el modelo financiero de la operación determine que la operación es financiable por el sistema financiero y, además, sí exista -en menor medida- el interés de la banca comercial de participar en el financiamiento del proyecto, pero que -finalmente- el proyecto podría no ser desarrollado por falta de financiamiento por ausencia de una oferta privada por un financiamiento de por los menos el 50% o 75%, según corresponda.

En ese sentido, consideramos que la limitación a la exposición de COFIDE debe realizarse, además de la aplicación de las políticas internas que determinen el apetito de riesgo de dicha entidad, bajo la aplicación de las medidas prudenciales que la SBS aplica en el marco de su supervisión bancaria, considerando que COFIDE es una entidad que participa en el sistema financiero peruano supervisada por la SBS.

## 2.2. Principales reformas requeridas

De acuerdo con lo presentado en el numeral 2.1 previo, consideramos que debe modificarse el marco normativo de COFIDE eliminando su naturaleza única y exclusiva de banco de segundo piso y los límites de exposición que impuso el DS 113-2017. De acuerdo con ello, COFIDE, a través de su máximo órgano de administración, debería tener la facultad de decidir cuándo actuar como banca de primer o segundo piso, según sea el mecanismo más eficiente para canalizar recursos financieros, y deberá actuar siempre bajo las medidas prudenciales de la regulación financiera y bajo la regulación de la SBS como entidad reguladora del sistema financiero peruano.

## 2.3. La banca de desarrollo

Puede encontrarse innumerables trabajos bibliográficos sobre una definición o conceptualización de la banca de desarrollo, pues estas dependen del contexto político y económico de la sociedad a la que pertenece cada autor.

Por ello, iniciaremos una aproximación al concepto de banca de desarrollo a partir de ideologías institucionales porque en estos casos los conceptos son desarrollados de una forma más inclusiva y amplia.

Así, encontramos que la UNCTAD (siglas de su nombre en inglés *United Nations conference on Trade and Development*), un organismo de las Naciones Unidas responsable de temas de

desarrollo de los países a partir, principalmente, del comercio internacional<sup>14</sup>, sostiene que un banco de desarrollo debe financiar proyectos de mayor riesgo o de larga maduración, entre los que se encuentran las empresas pequeñas, las actividades o productos sobre los cuales se tiene poco conocimiento en el mercado financiero, localidades donde no cuenta con oferta financiera y, en general sectores potencialmente rentables en lo económico y social (UNCTAD, 2016: 7). Adicionalmente, encontramos que los proyectos de larga maduración son, normalmente, aquellos donde se requiere uso intensivo de capital y que generan un impacto positivo en la sociedad o un sector de esta, como las inversiones en infraestructura pública y privada, por lo que también se encontrarían dentro de los objetivos a ser financiados por un banco de desarrollo bajo los criterios de la UNCTAD.

Continuando con los conceptos institucionales, pero esta vez aterrizando en nuestro contexto económico y político, encontramos a la secretaria general de ALIDE, la Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras para el Desarrollo, quien señala que existen cuatro fundamentos principales que justifican la intervención del Estado en el sistema financiero. En primer lugar, la existencia de fallas de mercado derivadas de la asimetría de información en la intermediación financiera; en segundo lugar, contribuir en el financiamiento de proyectos intensivos en capital, es decir que requieren un alto grado de recursos financieros, proyectos de larga maduración o con externalidades positivas; en tercer lugar, fomentar la inclusión financiera y compensar el desinterés de las instituciones financieras privadas de actuar en determinados sectores como aquellos de prestatarios de bajos recursos, de zonas aisladas o donde no existen escalas mínimas suficientes y; en cuarto lugar, cumplir un rol anticíclico frente a situaciones de crisis financiera (Secretaría General de ALIDE, 2018: 2-14).

A inicios de la década pasada, por el lado de autores latinoamericanos que opinan favorablemente respecto de la intervención del Estado en la economía, encontramos a las autoras Marulanda y Paredes quienes sostienen que, para financiar actividades de alta rentabilidad social con baja rentabilidad privada, es necesario que el Estado intervenga a través de mecanismos que

---

<sup>14</sup> Para mayores detalles se puede consultar la estructura de programas, fondos, agencias especializadas y otros organismos de las Naciones Unidas en <https://www.un.org/en/sections/about-un/funds-programmes-specialized-agencies-and-others/>

permitan corregir la brecha de rentabilidad antes mencionada sin que se exponga el ahorro del público, depositados en las empresas del sistema financiero, y la confianza en dicho sector económico . (Marulanda y Paredes, 2005: 14). Asimismo, tenemos a Rodríguez, quien a partir de dos citas de Daniel Titelman<sup>15</sup> y Francisco Sagasti<sup>16</sup>, opina favorablemente de las ventajas que genera la actuación de los bancos de desarrollos de origen público en la economía, pues complementan el financiamiento de proyectos de desarrollo ante el desinterés de la banca privada (Rodríguez, 2013: 22). En esa línea, para Titelman, los bancos de desarrollo son instituciones dedicadas, de una u otra forma o intensidad, al desarrollo económico y social de los países a partir del traslado de recursos financieros y la capacitación técnica e institucional. (Titelman, 2003:17)

Las posiciones anteriores de los autores latinoamericanos se mantienen y consideramos que, por la coyuntura de la pandemia generada por el virus COVID – 19, la necesidad de la participación de los bancos de desarrollo en Latinoamérica será mayor y ello reafirmará los conceptos teóricos antes mencionados que justifican su existencia y rol en las economías, como la insuficiencia de oferta de financiamiento privado por la existencia de una mayor riesgo de crédito; la volatilidad de los mercados de divisas y *commodities* ante potenciales rebrotes del mencionado virus o la existencia de enfermedades con potenciales pandémicos similares y el deterioro de la continuidad de las cadenas de pagos de las economías por la paralización de diversas actividades económicas.

Actualmente, los países que conforman la Alianza del Pacífico tienen la siguiente estructura de su banca de desarrollo estatal:

---

<sup>15</sup> La autora señala que los bancos desarrollo son definidos como “*instituciones que se abocan, en mayor o menor medida, al desarrollo económico y social mediante la movilización de recursos financieros; la creación de capacidad técnica, institucional y de conocimiento; y la provisión de bienes públicos globales, regionales o nacionales según sea el caso*”. Daniel Titelman, “La banca de desarrollo y el financiamiento productivo”, página 15.

<sup>16</sup> Por otro lado, la autora señala que la misión de los bancos de desarrollo se circunscribe a “*promover el desarrollo productivo, a través de la asistencia técnica y la intermediación financiera de recursos provenientes del Estado, de la Banca Multilateral y del Sistema Financiero Privado. Sus actividades se dirigen hacia sectores que normalmente no encuentran un acceso fácil al mercado financiero privado, como las pequeñas y medianas empresas, el sector agrícola, proyectos de medio ambiente y actividades de innovación tecnológica*”. Francisco Sagasti, “La banca multilateral de desarrollo en América Latina”, página 7.

(i) México

TABLA 1

Resumen del marco normativo de la banca de desarrollo en México

Marco constitucional de la banca de desarrollo	Marco general	normativo	Cantidad de bancos de desarrollo <sup>17</sup>	Naturaleza de sus operaciones
El Estado planifica, orienta e interviene en la economía a partir de la autorización constitucional del artículo 25 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos <sup>18</sup>	Los bancos de desarrollo son reconocidos como instituciones de banca de desarrollo por la Ley de Instituciones de Crédito de México. Estas instituciones son reconocidas como entidades de la administración pública federal y tienen un marco regulatorio específico. No existe un principio de subsidiariedad que limite la actividad empresarial del Estado.		1. Banco del Bienestar, Sociedad Nacional de Crédito, Institución de Banca de Desarrollo 2. Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C. (BANCOMEXT) 3. Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, S.N.C. (BANOBRAS) 4. Banco Nacional del Ejército, Fuerza Aérea y Armada, S.N.C. (BANJERCITO) 5. Nacional Financiera, S.N.C (NAFIN) 6. Sociedad Hipotecaria Federal, S.N.C. Fondo de Operaciones y	Tienen la libertad de actuar como bancos o intermediarios financieros de primer piso; sin perjuicio de que pueden actuar como banca de segundo piso cuando las necesidades económicas lo requieran.

<sup>17</sup> Información obtenida del portal institucional de la Comisión Nacional Bancaria de Valores de México al 6 de diciembre de 2020.

<sup>18</sup> Artículo 25. Corresponde al Estado la rectoría del desarrollo nacional para garantizar que éste sea integral y sustentable, que fortalezca la Soberanía de la Nación y su régimen democrático y que, mediante la competitividad, el fomento del crecimiento económico y el empleo y una más justa distribución del ingreso y la riqueza, permita el pleno ejercicio de la libertad y la dignidad de los individuos, grupos y clases sociales, cuya seguridad protege esta Constitución.

La competitividad se entenderá como el conjunto de condiciones necesarias para generar un mayor crecimiento económico, promoviendo la inversión y la generación de empleo.

El Estado velará por la estabilidad de las finanzas públicas y del sistema financiero para coadyuvar a generar condiciones favorables para el crecimiento económico y el empleo. El Plan Nacional de Desarrollo y los planes estatales y municipales deberán observar dicho principio.

El Estado planeará, conducirá, coordinará y orientará la actividad económica nacional, y llevará al cabo la regulación y fomento de las actividades que demande el interés general en el marco de libertades que otorga esta Constitución. Al desarrollo económico nacional concurrirán, con responsabilidad social, el sector público, el sector social y el sector privado, sin menoscabo de otras formas de actividad económica que contribuyan al desarrollo de la Nación. (...)

Financiamiento  
Bancario a la  
Vivienda (SHF)

**(ii) Colombia**

**TABLA 2**

Resumen del marco normativo de la banca de desarrollo de Colombia

<b>Marco constitucional de la banca de desarrollo</b>	<b>Marco normativo general</b>	<b>Cantidad de bancos de desarrollo<sup>19</sup></b>	<b>Naturaleza de sus operaciones</b>
El Estado está a cargo de la dirección de la economía y puede intervenir en esta por mandato legal para la explotación y uso de recursos y el suelo, la producción, distribución, utilización y consumo de los bienes y en los servicios, de acuerdo con el artículo 334 de la Constitución Política de Colombia.	Tienen reconocimiento legal como establecimientos de crédito o entidades con régimen especial bajo el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero de Colombia aprobado por el Decreto Ley 663 de 1993.  No existe un principio de subsidiariedad que limite la actividad empresarial del Estado.	1. Banco de Desarrollo Territorial - Findeter 2. Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario - Finagro 3. Bancóldex 4. Financiera de Desarrollo Nacional - FDN	Bancos de segundo piso, salvo por FDN.

**(iii) Chile**

**TABLA 3**

Resumen del marco normativo de la banca de desarrollo de Chile

<b>Marco constitucional de la banca de desarrollo</b>	<b>Marco normativo general</b>	<b>Cantidad de bancos de desarrollo</b>	<b>Naturaleza de sus operaciones<sup>20</sup></b>
No existe reconocimiento constitucional de la actuación del Estado en la economía, pero doctrinariamente – en palabras de Cruces- se disputa la existencia de un régimen económico a partir del artículo 1 de	No existe el desarrollo normativo de bancos de desarrollo como intermediarios financieros, pero Chile cuenta con agencia de gobierno para fomentar la producción nacional y promover el	La Corporación de Fomento de la Producción - CORFO	Realiza operaciones financieras como banco de segundo piso.  Además, puede realizar inversiones en capital bajo determinados programas.

<sup>19</sup> Información obtenida del portal institucional del Banco de la República de Colombia al 6 de diciembre de 2020.

<sup>20</sup> Información obtenida del portal institucional de CORFO al 15 de noviembre de 2020.

la Constitución Política de la República de Chile. (CRUCES, 2020, p. 85,86 y 124)	crecimiento económico. Sin perjuicio de ello, cuenta con un banco estatal comercial denominado Banco del Estado.
---	---

Como es visible, los demás países de la Alianza del Pacífico cuentan con estructuras diferentes de la banca de desarrollo que parten desde regímenes económicos y tratamientos diferentes a la actividad empresarial del Estado establecidos por sus marcos constitucionales. Por lo anterior, no consideramos conveniente intentar replicar algún modelo de regulación de banca de desarrollo de otros países, incluyendo a los países de la Alianza del Pacífico y, en esa medida, nuestro enfoque parte del análisis institucional de COFIDE, revisando la función legal y económica para la que fue creada y el contexto político, social y normativo en el que se realizaron las modificaciones su regulación.

Por otro lado, en una comparación interesante entre la banca de desarrollo<sup>21</sup> y los bancos privados, Bruck sostiene que los bancos de desarrollo se parecen más a los bancos de inversión porque ambos participan en financiamientos de largo plazo; sin embargo, los segundos, por ser entidades privadas, no tienen -como mandato- dirigir su financiamiento a proyectos que generan desarrollo. Sin perjuicio de lo anterior, consideramos que COFIDE no puede ser considerado como un banco de inversión, bajo nuestra legislación, porque -bajo la Ley General del Sistema Financiero y el reglamento de bancos de inversión- estas entidades no pueden otorgar financiamientos a través de créditos, sino participan en el mercado adquiriendo posiciones en instrumentos representativos de deuda, capital o productos financieros sobre derivados y *commodities* (Bruck, 2001: 10). Asimismo, los bancos de inversión tienen un interés privado en el desarrollo de sus operaciones; mientras que la banca de desarrollo busca que sus operaciones generen desarrollo en el país, pues forman parte de la actividad de fomento que en nuestro país se

---

<sup>21</sup> El autor denomina a estas entidades como instituciones financieras de desarrollo porque sostiene que el concepto banco proviene de la actividad bancaria privada; sin embargo, para efectos de este documento consideramos que el uso mayoritario a estas entidades es banca de desarrollo (Bruck, 2001: 9 y 19)

realiza bajo el régimen económico de nuestra constitución; es decir bajo un régimen político-económico determinado como economía social de mercado.

Adicionalmente a lo antes dicho, nos parece relevante diferenciar los conceptos de bancos públicos de bancos de desarrollo, pues no todo banco público es un banco de desarrollo ni viceversa, aunque los bancos de desarrollo suelen tener un origen mayoritariamente público por su orientación al desarrollo social y económico sobre la rentabilidad económica que es buscada por los capitales privados. En esa línea de ideas, en el Perú, encontramos la existencia de otros dos bancos públicos cuyas operaciones resulta importante analizar.

El Banco de la Nación es un banco de primer piso que tiene como objetivo principal administrar los recursos monetarios del Estado otorgando servicios financieros a entidades públicas y a personas naturales con cuentas bancaria en dicha entidad<sup>22</sup>.

Por otro lado, tenemos al Banco Agropecuario (en adelante, “AGROBANCO”), entidad bancaria que forma parte de la actividad de fomento estatal, bajo el ámbito de FONAFE, y que otorga financiamiento enfocado a los sectores económicos del agro, la ganadería, la acuicultura, la forestación y, además, las actividades de transformación y comercialización de los productos del sector agropecuario<sup>23</sup>. Esta entidad -de acuerdo con el concepto de banco de desarrollo que hemos elaborado bajo el presente documento- tiene la característica de un banco de desarrollo orientado al sector agropecuario; aunque no tiene la limitación de ser un banco de segundo piso, por lo que sí puede actuar de forma independiente a la banca privada.

Por lo anterior, concluimos que la banca de desarrollo debe tener un origen mayoritariamente público o estatal, pues complementa a la banca privada en los sectores donde existen fallas de mercado que hacen poco atractiva o muy costosa la participación de la banca privada, o donde no existe mercado financiero, en el financiamiento de proyectos que generan desarrollo en el país. Bajo la visión del marco normativo de COFIDE, el desarrollo que busca generar esta entidad es a partir del financiamiento de inversión productiva e infraestructura privada y pública en el Perú, lo

---

<sup>22</sup> Información obtenida de los artículos 4 y 8 del estatuto social vigente del Banco de la Nación.

<sup>23</sup> Información obtenida del artículo 3 del estatuto social vigente de AGROBANCO.

cual es distinto a los fines del Banco de la Nación y podría incluir las operaciones de AGROBANCO como una línea de negocio.

#### 2.4. Banca de segundo piso

Tradicionalmente un banco de segundo piso es aquel que otorga financiamiento a los bancos comerciales o de operaciones múltiples. En tal sentido, tienen una función similar a los bancos de inversión.

Al respecto, las autoras Marulanda y Paredes hacen un análisis respecto de la regulación de 8 bancos de desarrollo de segundo piso de Latinoamérica (en esta sección se describen algunos de los principales aspectos que caracterizan el desempeño de los bancos de segundo piso en Colombia y en varios países de América Latina). Para el efecto, se escogió una muestra de bancos que incluyen dos bancos mexicanos: Nafin y Bancomext; de Brasil se escogió al Banco Nacional de Desarrollo - BNDES. Como bancos exclusivamente de segundo piso con servicios financieros y no financieros se escogieron COFIDE de Perú, CORFO de Chile, y el Banco Multisectorial de Inversiones (BMI) de El Salvador. En el caso de Colombia, se escogieron Bancoldex y FINAGRO pues no solo son entidades exclusivamente de segundo piso, sino que son las que abarcan con mayor amplitud el sector productivo del país. Sobre dicho análisis, las autoras concluyen lo siguiente respecto de las operaciones que puede realizar tales entidades de segundo piso (Marulanda y Paredes, 2005: 21-23): *“Todas las entidades escogidas tienen una amplia gama de operaciones autorizadas por su marco legal respectivo, pero no en todos los casos se da una identificación precisa de las operaciones que no están autorizadas a realizar. Incluso no siempre se define la operación de redescuento como tal o se especifica que las operaciones crediticias deban realizarse a través de intermediarios financieros vigilados por la autoridad encargada de la supervisión del sistema financiero. En este sentido, técnicamente muchas de ellas podrían eventualmente realizar operaciones de primer piso y asumir riesgo directo al financiar directamente a los beneficiarios finales de la política del Estado. Adicionalmente, tampoco es muy clara la definición con respecto a la captación de recursos de corto plazo del ahorro doméstico versus recursos de largo plazo obtenidos en los mercados externos.”* (Subrayado agregado).

Las referidas autoras (Marulanda y Paredes, 2005: 49) sostienen que la forma tradicional de la intervención de la banca de segundo piso en la economía es a través de las operaciones de redescuento donde los bancos de segundo piso no asumen riesgos directos del crédito, aseguran disponibilidad de recursos a la banca comercial y robustecen los mercados financieros locales a partir del mejoramiento de calificación de riesgo de las entidades financieras de primer piso o banca comercial. Cabe señalar que, de acuerdo con información actual de los marcos normativos de los bancos de desarrollo de Colombia, según se puede observar en el numeral 2.3 precedente, todos ellos funcionan como bancos de segundo piso operando mayoritariamente a través de operaciones de redescuento.

## 2.5. *Contexto económico para la banca de desarrollo en el Perú*

En los últimos 20 años, la economía peruana mantuvo un crecimiento que le permitió mejorar determinados indicadores macroeconómicos, como sus reservas internacionales, PBI e ingreso *per capita*; sin embargo, es posible concluir que todo ello ha sido consecuencia de la coyuntura internacional respecto del incremento de los precios de los minerales y otros *commodities* que Perú exporta y la desaceleración de economías más desarrolladas que hizo que exista una migración de capitales hacia países en una fase de expansión económica como el Perú. En esa línea, Marthans sostiene que el crecimiento económico, reflejado en el PBI, se debe a causas principalmente exógenas como el crecimiento de la demanda de los *commodities*; el crecimiento de otros mercados, como China, India y el sudeste asiático, distintos a los tradicionales, como Estados Unidos y Europa occidental; y la migración de capitales extranjeros hacia el Perú y otros mercados emergentes ante el deterioro de las economías tradicionalmente más desarrolladas, que son Estados Unidos y Europa occidental. Esto constituiría una época de bonanza económica coyuntural y no por méritos propios de nuestro desempeño. Al respecto, considera que los gobiernos de turno, entre la época de la bonanza económica mencionada, no han realizado cambios estructurales en el Estado que permitan asegurar un crecimiento económico sostenido, por lo que nuestra economía se mantiene expuesta a la variación de los factores exógenos y, como consecuencia nuestro crecimiento económico se mueve al ritmo de tales factores. (MARTHANS, 2016: 19 - 109).

Al igual que otros ciclos económicos positivos como el *boom* del guano o del caucho, Perú se encontraba en una fase expansiva de su economía que podría estar acabando como una oportunidad más desperdiciada por falta de medidas gubernamentales o políticas que destinen recursos públicos en la inversión y desarrollo de nuestra competitividad. Para tales efectos, la inversión productiva requiere ser acompañada de desarrollo de infraestructura y de inversión en educación, seguridad e innovación.

Stiglitz, en una de sus obras principales “El Precio de la Desigualdad” ahonda en el análisis sobre los indicadores macroeconómicos y el crecimiento económico desigual, donde sostiene que las ideas sobre economías de libre mercado han generado que se erosionen valores fundamentales de las sociedades por un crecimiento desigual en economías desarrolladas como la de Estados Unidos. Esto se basa principalmente en que las empresas privadas tienen, como incentivo, maximizar sus ingresos a partir de la eliminación de la competencia o construcción de barreras a la generación de esta. Lo anterior requiere que el gobierno tome un rol activo en la redistribución de los ingresos (STIGLITZ, 2012).

Cabe señalar que lo anterior no es una apología a la intervención del Estado en la economía o a la promoción o incentivo de la actividad empresarial del Estado en el mercado, sino un recordatorio para tener presente que el Estado, a través de sus administradores, debe asegurar que, a través del mercado o directamente, existan condiciones mínimas que permitan desarrollarnos como individuos miembros de una colectividad social, es decir atender nuestras necesidades básicas para vivir dignamente. Al respecto, debemos mencionar que Perú ocupa el puesto 89 en la clasificación mundial del índice de desarrollo humano realizado por el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo actualizado al año 2018<sup>24</sup> y que mantiene grandes deficiencias en infraestructura que afectan duramente la mejora de nuestro desarrollo. Sobre ello, en el 2018, según Diario Gestión<sup>25</sup>, los analistas de Moody’s afirmaban que cerrar la brecha de infraestructura en el Perú sería costoso y podría afectar la fortaleza fiscal del país, pues requería realizar un alto gasto público. “*Las inversiones anuales en infraestructura nueva y existente tendrían que promediar US\$ 15,950*

---

<sup>24</sup> Ver en [http://hdr.undp.org/sites/default/files/2018\\_human\\_development\\_statistical\\_update\\_es.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/2018_human_development_statistical_update_es.pdf)

<sup>25</sup> Ver en <https://gestion.pe/economia/moody-s-cerrar-brecha-infraestructura-peru-sera-costoso-afectar-fortaleza-fiscal-249434>

millones (6.3% del PBI promedio en el 2015-25) durante 10 años para cerrar la brecha de infraestructura para el 2025”, dijeron los analistas liderados por Jaime Reusche (GESTIÓN, 2018).

Con relación al índice de desarrollo humano y las brechas de infraestructura, podemos sostener que COFIDE, a través de sus actividades de intermediación financiera, puede tener un gran impacto y tiene mayor espacio para mejorar el referido índice y reducir las brechas de infraestructura. Esto porque a partir de la generación de carreteras, puertos, hospitales, centros educativos, plantas industriales, centrales de generación de energía y otros similares se permite el acceso a los individuos a mejores condiciones de salud, educación y empleo. Asimismo, en la actual coyuntura de recesión económica, el financiamiento de infraestructura e inversión productiva, en una economía como la peruana donde existe poca oferta de ese tipo de financiamiento y el mismo se encuentra bastante concentrado, requerirá una participación más intensiva de la banca de desarrollo estatal para complementar la referida oferta privada.

## 2.6. *Marco teórico de la investigación*

Después de presentada la dualidad de naturalezas de COFIDE, como banco de segundo piso y banco de desarrollo; analizados los contenidos de ambos conceptos a partir de los desarrollos de literatura latinoamericana y de otras regiones del mundo, el contexto de la banca de desarrollo en los países miembros de la Alianza del Pacífico y el contexto económico y político en el que han emitido las normas que regulan las actividades de COFIDE; sostenemos que ambos conceptos no deben coexistir necesariamente en un banco de desarrollo y que, en casos como el de COFIDE, resultan incongruente por lo menos en lo que respecta a las actividades de intermediación financiera de COFIDE para proyectos de inversión productiva e infraestructura.

Por lo anterior, proponemos una reforma legislativa en el marco normativo de COFIDE, el cual incide en la regulación de una empresa estatal de intermediación financiera, reconocida como el único banco de desarrollo del Perú, bajo la cual se le permita actuar como banco de primer piso en los financiamientos proyectos de inversión productiva e infraestructura, por lo cual se inaplicará parcialmente el Decreto Ley 25694, y con una limitación menor a las establecidas por el DS 113-

2017 como reconocimiento de la existencia de un principio de subsidiariedad que restringe la actividad empresarial de COFIDE y de medidas prudenciales y supervisión de la SBS aplicables a COFIDE como entidad que forma parte del sistema financiero.

Lo anterior permitirá que COFIDE pueda financiar proyectos de inversión productiva e infraestructura a menores costos de transacción y viabilizar una mayor cantidad de proyectos de este tipo aun cuando no exista una oferta de la banca comercial privada que hoy debe ser no menor a 50% o 75%, según corresponda.



## **CAPÍTULO II: Rol de COFIDE en la economía y los problemas a los que se enfrenta por su marco normativo actual**

En este segundo capítulo, después de presentado qué es COFIDE y cómo ha llegado a ser la institución que actualmente existe, incluyendo su doble naturaleza como banco de desarrollo y banco de segundo piso, buscaremos explicar el contexto social, político y económico para su creación y desarrollo institucional. Para estos efectos se realizará un breve repaso de la historia económica del Perú a partir de la segunda mitad del siglo pasado -aunque para ello debamos retroceder con algunas menciones a contextos previos a dicha etapa como- y presentaremos la función del sistema financiero en la economía para determinar el rol de COFIDE en este mercado, así como exploraremos -considerando la naturaleza de banco de desarrollo estatal de COFIDE, los conceptos de intermediación para el desarrollo y la actividad empresarial del Estado.

El objetivo de todo lo anterior es comprender la importancia de las actividades económicas de COFIDE en nuestra sociedad, en el contexto de una empresa estatal que realiza intermediación financiera para el desarrollo del país, conjuntamente a los mayores costos de transacción y otros obstáculos que su actual marco normativo genera en el desarrollo de dos de sus principales actividades: el financiamiento de inversión productiva y de infraestructura.

### **1. Contexto político y económico en la creación y desarrollo de COFIDE**

Después de presentado el problema de nuestra investigación y planteada nuestra solución a través de las reformas al marco normativo de COFIDE para permitirle cumplir con su rol vinculado al desarrollo integral del país a través de la intermediación financiera y, en el caso concreto, mejorando su marco normativo para participar en el financiamiento de proyectos de inversión productiva e infraestructura, en el presente capítulo se analizará -con mayor detalle- el contexto político, económico y constitucional que han regido la existencia de COFIDE para determinar los problemas de la política legislativa deficiente respecto de sus actividades de intermediación financiera y su rol institucional.

De acuerdo con lo anterior, en el presente numeral 1 del capítulo II, analizamos y contrastamos los modelos económicos que han aplicado en el Perú durante la existencia de COFIDE y, en esa línea, buscaremos explicar el rol de un banco de desarrollo durante cada contexto.

### *1.1. Modelos económicos bajos las constituciones de 1933 y 1979*

A mediados del siglo XIX, la política económica peruana se consideraba liberal en tanto que se desarrollaba bajo un modelo exportador primaria (VIDARTE y QUISPE, 2018, p. 41). Como bien señalan Kresalja y Ochoa, la industria nacional -en esa etapa de nuestra historia- tuvo cierto grado de desarrollo gracias a los proyectos económicos realizados en los gobiernos de las décadas de 1930 y 1940<sup>26</sup>; sin embargo, los referidos autores señalan que el modelo de desarrollo económico impulsado por el Estado cesó con la llegada al gobierno de Manuel A. Odría en 1948, el cual retomó una política más liberal en un contexto mundial que benefició las exportaciones del Perú y la inversión extranjera en su mercado. Este modelo fue continuado por el segundo gobierno de Manuel Prado Ugarteche (1956-1962) y el primer gobierno de Fernando Belaunde Terry (1963-1968) (KRESALJA Y OCHOA, 2020, p. 113-117). Todos los autores anteriormente citados, Vidarte y Quispe, por un lado, y Kresalja y Ochoa, por otro lado, nos muestran que, entre 1930 y hasta en Gobierno Revolucionario de la Fuerzas Armadas iniciado por Juan Velasco Alvarado en 1968 y seguido por Francisco Morales Bermúdez desde 1975 a 1980 (en adelante, el “Gobierno Revolucionario Militar”), el crecimiento económico del Perú se basaba en la exportación primaria, principalmente de minerales, petróleo, azúcar y algodón, inicialmente se buscó industrializar al Perú desde la inversión estatal, pero después el modelo liberal -donde grupos económicos locales e inversión extranjera, principalmente, norteamericana, controlaban las industrias extractivas y agrícolas que, por la coyuntura mundial mantuvieron determinada estabilidad social hasta que la reducción de la demanda de los productos primarios que exportaba el Perú, reflejo de la dependencia a un modelo primario exportador, desnudaron nuestros problemas sociales y económicos ante lo cual el Gobierno Revolucionario Militar intentó volver al modelo de desarrollo impulsado por el Estado (KRESALJA Y OCHOA, 2020, p.117-119).

---

<sup>26</sup> Los gobiernos de Luis Sánchez Cerro (gobierno militar entre 1930 y 1931 y gobierno democrático entre 1931 y 1933) de Manuel Prado Ugarteche (primer gobierno democrático entre 1939 y 1945), según Kresalja y Ochoa tuvieron un ímpetu desarrollista que intentó desarrollar la industria local, aunque se mantuvo la dependencia al modelo de exportación primaria. 113- 116

El gobierno de Velasco Alvarado tuvo un contenido nacionalista bajo el cual se buscó controlar los recursos naturales, principales industrias y servicios públicos por parte del Estado (VIDARTE y QUISPE, 2018, p. 43-44). A este modelo de económico se le denominó capitalismo de Estado, pues este controló la producción, acumulación de riqueza y su distribución (GONZÁLES DE OLARTE, 2016, p. 53). El Gobierno de la Revolución Militar finaliza con el gobierno de Francisco Morales Bermúdez en 1978. El balance, según Kresalja y Ochoa, fue el retroceso significativo en la productividad agraria, retracción en la inversión privada, alto endeudamiento externo y gasto militar significativo (KRESALJA Y OCHOA, 2020, p.122). Cabe señalar que, de acuerdo con González De Olarte, las reformas estatistas del Gobierno Revolucionario Militar tuvieron la finalidad de logra un mayor desarrollo que para dicho autor significa mayor crecimiento con redistribución (GONZÁLES DE OLARTE, 2016, p. 110).

Posteriormente, el segundo gobierno de Belaunde Terry retomó la democracia en el Perú y su gobierno intentó alejarse de las medidas estatistas del Gobierno de la Revolución Militar. No obstante, eso no fue suficiente para evitar el inicio de la “Década Pérdida” generada -en parte- por el deterioro de la producción agraria, sector importante en la producción económica nacional; la reducción de inversión privada, el inicio de acciones subversivas en el interior del país y el alto endeudamiento estatal (KRESALJA Y OCHOA, 2020, p.123-124). Cabe señalar que según Jimenez, para la peor crisis económicas de la historia capitalista del Perú fue en 1975, cuando el servicio de deuda era mayor a la tercera parte de los ingresos nacionales por exportaciones y el déficit público alcanzaba el 10% del PBI (JIMENÉZ, 2010, p.34). El gobierno de Belaunde Terry continuó con el primer gobierno de Alan García Pérez que continuó con los problemas macroeconómicos que fueron agudizados por la decisión de limitar el pago de la deuda externa a una proporción del 10% de las exportaciones y un intento de estatizar la banca comercial (KRESALJA Y OCHOA, 2020, p.124).

Es importante señalar que el segundo gobierno de Belaunde y el primer gobierno de García se desarrollaron bajo la Constitución de 1979, la cual fue la primera en establecer expresamente un capítulo relativo al régimen económico. En este se estableció que el régimen económico del Perú se fundamentaba “*en principios de justicia social orientados a la dignificación del trabajo como fuente principal de riqueza y como medio de realización de la persona humana.*” (Constitución

para la República Perú, 1979, artículo 110°). Asimismo, existían disposiciones que indican que el Estado promovía el desarrollo económico y social, fomentaba la productividad y planificaba el desarrollo. Complementariamente se reconocía la coexistencia de empresas estatales y privadas, indicando que la actividad empresarial estatal tenía el fin de promover la economía del país, prestar servicios públicos y alcanzar los fines de desarrollo (Constitución para la República Perú, 1979, artículos 110°, 111°, 112° y 113°). Todo lo anterior demuestra que el marco constitucional en la época que se emite el Decreto Legislativo 206, el cual otorga su naturaleza vigente a COFIDE: como intermediario financiero a partir de lo cual debe contribuir al desarrollo integral del país, no sometía al principio de subsidiariedad a la actividad empresarial y era el Estado el que tenía el rol de promover el desarrollo a partir de su actuación, incluyendo su actividad empresarial. Sujeto a las prerrogativas estatales antes señaladas, la Constitución de 1979 estableció que la iniciativa privada era libre y se ejercía en una economía social de mercado (Constitución para la República del Perú, 1979, artículo 115°).

Para Jimenez, la segunda mitad del siglo XX tuvo dos esquemas de crecimiento económico. El primero de 1950 a 1975, periodo al que denomina *Golden Age*, durante que existió un proceso de industrialización por sustitución de importaciones, con un marcado sesgo anti exportador que no contribuyó a mejorar la balanza económica nacional. Por otra parte, el segundo periodo entre 1976 hasta 1990 en el que se mantuvo un impulso al sector industrial; sin embargo, el Estado tuvo un rol de generador de la demanda, lo que generó incremento del déficit fiscal y desbalances estructurales en la economía peruana. En este contexto, el autor señala que “en medio de la ingobernabilidad, la estrategia neoliberal se impone en la década de los años 1990”. (JIMENEZ, 2011, p.906-908)

En nuestra opinión, el reconocimiento y establecimiento del principio de subsidiariedad en la Constitución de 1993, de acuerdo con lo que presentaremos en las siguientes secciones 1.2 y 4.2 del presente capítulo II, fue una reacción política al deficitario manejo de las empresas públicas en el Perú que buscó limitar -en su máximo expresión- la actividad empresarial del Estado en nuestra economía. Cabe señalar que la participación del Estado en la economía peruana había sido bastante activa, tal como se observa previamente en la presente sección 1.1 y, a partir de 1990, el rol principal del Estado -en la economía- pasó a ser al de un regulador y supervisor del mercado y a

privatizar los activos empresariales públicos. Sobre el particular no consideramos que sean adecuadas las medidas radicales que limitan la actuación pública basada en hechos históricos, como el manejo administrativo deficiente o corrupto, para lo cual existen otros mecanismos legales y políticos para controlar y reducir la incidencia de tales prácticas. Tal como se observará en las siguientes secciones del presente capítulo II, un hecho similar ocurrió con COFIDE y su impacto negativo, varias décadas después, que evidenciado. Asimismo, existen casos exitosos de empresas públicas en Colombia, México y Chile que permiten verificar que es posible que coexistan empresas públicas y privadas en sociedades similares a la peruana.

### *1.2. Modelo económico y marco constitucional de la década de 1990*

Después de observar un ciclo económico que tuvo una intervención estatal moderada en la Economía en los gobiernos de Sánchez Cerro y el primer gobierno de Manuel Prado Ugarteche (entre 1930 a 1945); un modelo liberal con una intervención estatal minimizada durante los gobiernos de Odría, el segundo gobierno de Manuel Prado Ugarteche y el primer gobierno de Belaunde Terry (entre 1948 a 1968); un modelo denominado capitalismo estatal donde la intervención del Estado en la economía fue la regla en el Gobierno de la Revolución Militar; y un modelo liberal y populista donde el Estado mantuvo una relevante actividad empresarial amparado por la Constitución vigente y el populismo aplicado durante el segundo gobierno de Belaunde y el primer gobierno de García, se concluyó con lo que, en palabras de Gonzáles de Olarte, fue un modelo económico primario exportador y semiindustrial dependiente iniciado en 1950 y finalizado en 1990 (GONZÁLES DE OLARTE, 2016, p. 53).

El panorama económico del Perú en 1990 era una inflación histórica, sobreendeudamiento del Estado y una administración pública sobredimensionada y la fuente visible de ese resultado eran las medidas populistas de gobiernos anteriores que generaron un déficit fiscal alto, por el crecimiento desmesurado de la actividad Estatal, tanto a nivel empresarial como de intervención en la economía en general (burocracia), y la reducción de la inversión privada como consecuencia de la estatización de diferentes actividades privadas. Adicionalmente a ello, la convulsión social generada por las milicias subversivas y la extrema pobreza fueron un gran escenario para que un discurso político totalmente opuesto a las medidas que precedieron durante medio siglo antes:

intervención -en menor o mayor medida- del Estado en el desarrollo económico, incluyendo la actividad empresarial, sea recogido en nuestro marco normativo constitucional. Fue en este contexto que el autogolpe de estado por Alberto Fujimori permitió que se acordara una nueva carta constitucional y fue la Constitución Política del Perú de 1993 la que reemplazo a la Constitución de 1979 en poco más de una década de vigencia.

El régimen económico de la Constitución de 1993 cambió radicalmente el marco normativo de la actuación del Estado en la Economía y tuvo como respaldo, para su gran aceptación, a los desastrosos resultados de los modelos previos y una reciente crisis económica generada en la “década perdida”. Esta constitución establece, desde una perspectiva liberal, una economía social de mercado donde la regla es la iniciativa privada y subsidiariamente aplica la actividad empresarial del Estado, actuando principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura.

## 2. Sistema financiero peruano

A partir de las reformas en la economía aplicadas a inicio de la década 1990, uno de los principales cambios se realiza en el sistema financiero peruano al cual forma parte COFIDE y en el cual realiza sus operaciones de intermediación financiera sujeta a la regulación y supervisión de COFIDE en lo que resulte pertinente.

### 2.1. *El sistema financiero peruano bajo el nuevo modelo económico*

2.1.1. Mercados financieros y la banca en el Perú antes de la banca múltiple.– Con relación a los mercados financieros, y con la finalidad de contextualizar la participación de COFIDE en el sistema financiero, debemos mencionar que los mercados financieros se dividen, entre otros clasificaciones, por el tipo de bien que se negocian, en mercados de dinero y mercados de capitales. En los primeros se intercambia dinero y otros activos financieros a corto plazo y, en el segundo, dinero y otros activos financieros a mediano y largo plazo; por lo que el segundo representa un mayor riesgo para quienes asumen exposiciones en dicho mercado.

Por lo anterior, suele existir una mayor necesidad de intervención de un banco de desarrollo en el segundo caso y no en el primero, pues -en este caso- existe una gran oferta privada.

Otra clasificación de los mercados financieros corresponde a quién asume el riesgo principal de la exposición en el intercambio de activos financieros. Dentro de esta división tenemos a la intermediación directa y la intermediación indirecta. En el sistema financiero se desarrolla el sistema de intermediación financiera indirecta, pues el intermediario asume el riesgo del recurso obtenido de un ahorrista o prestamista cuando lo coloca a un cliente suyo.

Adicionalmente, cabe señalar que los mercados de intermediación indirecta tienen una gran relevancia en el desarrollo económico de los países. Esto sucede porque los intermediarios financieros permiten una mejor asignación de los excedentes de liquidez, riqueza, canalizándolos desde aquellos agentes económicos con una gran aversión al riesgo –generalmente denominados agentes superavitarios– hacia agentes económicos con una menor aversión al riesgo y con habilidades empresariales para utilizar esa riqueza (JIMÉNEZ, 2011, p. 817). Esa canalización de recursos permite financiar inversión productiva (activos fijos y capital de trabajo), infraestructura pública y privada, educación, salud y tecnología a partir de lo cual se genera el crecimiento económico y se mejoran los niveles de calidad de vida. En esa misma línea, King y Levine, citados por Jiménez, indican que el sistema financiero canaliza los ahorros a sectores más productivos y, al mismo tiempo, diversifica los riesgos asociados de estas actividades entre los inversionistas de capital, socios o accionistas, y los financistas de capital, prestamistas (JIMÉNEZ, 2011, p. 819).

Respecto del sistema financiero peruano, De La Haza plantea que este ha pasado de varias etapas de banca especializada, aquella que separa las actividades financieras por tipo de entidad y las divide en banca de fomento o de inversión y banca comercial, hasta la banca múltiple que inicia a principios de la década de 1990 con la aprobación del decreto legislativo 637. Cabe señalar que el modelo de banca múltiple o banca universal es aquel que permite que una entidad realice diversas actividades financieras según sean permitidas

por una autorización gubernamental y, en el caso peruano, esta autorización es modular (DE LA HAZA, 2004, p. 22-25).

Según Poggi y otros, *en 1990, el sistema financiero estaba compuesto principalmente por la banca de fomento subsidiada y un sistema mutual de viviendas que, como consecuencia de la hiperinflación y del control de tasas de interés, se encontraban prácticamente quebrados*. Lo anterior se produjo como consecuencias de las medidas populistas del primer gobierno de García, como el intento de estatización de la banca comercial de capitales nacionales y el control de precios, lo que generó que se merme el interés de capitales privados para realizar intermediación financiera en el Perú. Esto generó que el sistema financiero sea poco relevante en la actividad económica del país, reducido acceso al crédito para la mayoría de la población y limitación de financiamiento de las actividades más importantes de la economía.

2.1.2. La banca en el Perú bajo la banca múltiple.– Después de realizados los cambios normativos, políticos y económicos después de iniciada y en camino a mediados de la década de 1990, las privatizaciones, el impulso a la inversión privada y desregulación de los mercados generaron que el mercado financiero peruano tenga una consolidación en el sistema financiero, el mercado bancario modular se ha desarrollado importantemente y con una mayor relevancia en la economía. De acuerdo con la página institucional de la SBS, a la fecha existen, 15 entidades bancarias<sup>27</sup>, 10 empresas financieras, 7 cajas rurales de ahorro y crédito, 12 cajas municipales de ahorro y crédito<sup>28</sup> y 9 empresas de desarrollo de pequeña y microempresa.

Como consecuencia del desarrollo de oferta de intermediarios financieros, y el crecimiento y sofisticación de los consumidores de este mercado, el sistema financiero peruano tiene diversos productos de corto y mediano plazo de acuerdo con la necesidad financiera que se financia. Enfocándonos en el financiamiento empresarial, bajo el cual se

---

<sup>27</sup> Banca comercial de origen privada, por lo que esta cifra no toma en cuenta a la banca privada de origen estatal ni al Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>28</sup> Esta cifra incluye a la Caja Municipal de Crédito Popular de Lima.

financia inversión productiva e infraestructura, para estas necesidades de financiamiento existen financiamientos de corto plazo que son pagados con las cuentas por cobrar comerciales denominado como financiamiento de capital de trabajo. Este tipo de operaciones suelen financiarse a través de líneas de crédito de corto plazo, revolventes o no, financiamientos de cuentas por cobrar y préstamos de corto plazo comúnmente formalizados a través de pagarés. Por otro lado, existen operaciones de mediano plazo que se celebran a través de los préstamos para activo fijo que suelen otorgarse a través de arrendamientos financieros o préstamos a mediano plazo. De forma complementaria, en el mundo de la banca corporativa, suelen existir estructuras más complejas bajo las cuales se financian diversos usos corporativos -en conjunto- como el refinanciamiento de cuentas por pagar de corto o mediano plazo y activo fijo. Finalmente, existe el financiamiento de proyectos que, más que un producto, es -según el BIS- un método de financiamiento en el que un prestamista utiliza principalmente a las rentas generadas por un proyecto como fuente de pago y respaldo de las posiciones acreedoras. Se complementa indicando que estas estructuras de financiamientos se utilizan habitualmente para el desarrollo e implementación de instalaciones grandes, complejas o costosas, entre las que tenemos a las centrales eléctricas, plantas químicas, minas, infraestructura de transporte, medioambiente y telecomunicaciones (BIS, 2004).

## 2.2. *COFIDE en el sistema financiero y sus operaciones de financiamiento*

Después de revisada brevemente la composición del sistema financiero nacional, debemos señalar COFIDE forma parte del sistema financiero nacional, puede ser considerada como una empresa del sistema financiero, pero no una de operaciones múltiples o similar, cuya categoría hace referencia a las empresas que pueden realizar intermediación financiera bajo la autorización de la SBS, de acuerdo con el sistema modular de banca múltiple que se mencionan en la sección 2.1 anterior. Esto ocurre porque COFIDE realiza intermediación financiera por un mandato legal: el Decreto Legislativo 206 y, además, no capta ahorro del público de acuerdo con el Decreto Ley 25694. En esa misma línea, la décimo tercera disposición final y complementaria de la Ley General del Sistema Financiero establece que sus disposiciones son de “*aplicación supletoria a COFIDE en tanto no alteren su calidad de banco de desarrollo de segundo piso establecida en su estatuto*”.

Complementariamente, el artículo 4 del estatuto de COFIDE indica que esta entidad forma parte del sistema financiero nacional “*y puede realizar todas aquellas operaciones de intermediación financiera permitidas por su legislación y este (su) estatuto y en general toda clase de operaciones afines*”.

Por lo anterior podemos señalar que COFIDE, como intermediario financiero y empresa estatal, puede realizar las operaciones que le permitan las normas jurídicas que le son aplicable y su estatuto, incluyendo operaciones afines a tales operaciones.

Con relación a su legislación el Decreto Legislativo 206 y el Decreto Ley 25694, ambas normas establecen el marco normativo principal sobre las operaciones permitidas para COFIDE y ello se desarrolla y complementa por determinadas disposiciones estatutarias conforme se refleja a continuación:

**TABLA 4**

Marco normativo de las actividades de intermediación de COFIDE

<b>Base legal</b>	<b>Actividades de intermediación</b>	<b>Disposición estatutaria</b>	<b>Línea de negocio de intermediación financiera</b>
Artículo 24° del Decreto Legislativo 206: - Promoción de proyectos - Financiamiento de empresas en concordancia con las políticas y planes que establezca el Estado. - Promover y ejecutar operaciones de financiamiento a mediano (preinversión y puesta en marcha de proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada a nivel nacional) Promover y ejecutar operaciones de financiamiento a largo	Financiamiento de empresas. Financiamiento a mediano y largo plazo de inversión productiva. Financiamiento a mediano y largo plazo de infraestructura pública y privada a nivel nacional	Numeral 11.1: Financiamiento a personas que se dediquen a actividades productivas y de servicios, a través de Intermediarios Financieros. Numeral 11.2: Operaciones de préstamos, adelantos y descuentos de letras de cambio, pagarés, vales y de otros documentos a favor de las empresas productivas y de servicios, a través de Intermediarios Financieros. Numeral 11.3: Promover y financiar estudios de preinversión, proyectos de inversión productiva, así como proyectos de infraestructura, a través de Intermediarios Financieros.	Financiamiento corporativo Financiamiento de infraestructura y medio ambiente Financiamiento de intermediarios financieros

plazo. (preinversión y puesta en marcha de proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada a nivel nacional)	Artículo 1 del Decreto Ley 25694: Actividades de financiamiento a nivel nacional en favor de pequeños empresarios y agricultores, preferentemente en zonas deprimidas, a través de instituciones financieras u otras entidades de fomento que apoyen eficazmente a la actividad económica rural y a los pequeños empresarios en general.	Financiamiento de micro y pequeñas empresas, incluyendo al sector agricultura	Financiamiento de intermediarios financieros
--	--	---	--

Hasta aquí, podemos concluir que COFIDE está autorizado a participar en el financiamiento de *(i)* empresas de productivas o servicios, *(ii)* proyectos de infraestructura y *(iii)* financiamiento de la pequeña y micro empresa. Asimismo, tales actividades las realiza a través de Intermediarios Financieros; no obstante, en las dos primeras operaciones COFIDE asume el riesgo de crédito del deudor final porque no existe una restricción normativa al respecto y sí un mandato del estatuto de COFIDE: financiar inversión productiva e infraestructura a través de Intermediarios Financieros. Además, esto es así porque existe una necesidad económica que se fundamenta a continuación:

- De acuerdo con lo desarrollado en la sección 2.1 del primer capítulo, en los financiamientos donde interviene la banca de desarrollo existe un riesgo no convencional para la banca comercial porque son riesgos más altos en comparación a los réditos que generan; aunque sí representan externalidades positivas para la sociedad. Por lo anterior, el apetito de la banca comercial privada es más reducido en este tipo de financiamiento. Estos financiamientos suelen ser a favor de sectores como la agroindustria, educación, salud y turismo.
- En los financiamientos de infraestructura se requiere un uso intensivo de capital que genera riesgo de concentración, por lo que resulta necesario que los recursos privados sean complementados por recursos de la banca estatal para el desarrollo. Asimismo, los plazos de

financiamiento de tales proyectos suelen ser de largo plazo (7 años a más); mientras que el financiamiento que otorga la banca comercial no suele ser mayor 7 años por la composición de sus pasivos y su necesidad de calzarlos con sus colocaciones. Por lo anterior, en estos casos también se requiere complementar la participación privada.

- En todos los casos anteriores la banca comercial no requiere un financiamiento de segundo piso para otorgar un financiamiento de primer piso, sino que requiere compartir el riesgo de crédito con la banca de desarrollo estatal.

Por otro lado, respecto del financiamiento de la pequeña y micro empresa, la banca microfinanciera (a favor de las micro y pequeñas empresas), si bien resultaría importante compartir el riesgo entre la banca comercial y la banca de desarrollo, existe un alto costo para desarrollar infraestructura y contar con personal capacitado para obtener, analizar y procesar la información pertinente de este mercado que, por el tamaño del crédito y la exposición que significa, no justifica que la banca de desarrollo estatal intervenga asumiendo parte del riesgo en cada crédito. Por tales motivos, el propio mercado microfinanciero privado asume el total de la exposición, pero sí toma recursos de la banca de desarrollo estatal a través de préstamos de segundo piso.

Todo lo anterior se realiza a través de contratos que permitan a COFIDE cumplir con el Decreto Ley 25694 y no otorgar créditos directamente, pese a que COFIDE asume riesgos directamente en los financiamientos corporativos y de infraestructura. Para que ello suceda, jurídicamente han tenido que adaptarse diversos esquemas legales para que, formalmente, se mantenga la banca de segundo piso, sin perjudicar la función económica de la participación de COFIDE en los financiamientos de empresas e infraestructura donde se requiere su participación. Tales financiamientos se realizan bajo las siguientes estructuras:

**TABLA 5**

Relaciones jurídicas requeridas en las actividades de intermediación financiera de COFIDE

<b>Línea de Negocio</b>	<b>Intermediario Financiero</b>	<b>Relación jurídica de segundo piso</b>	<b>Naturaleza jurídica del contrato de segundo piso</b>	<b>Relación jurídica de primer piso</b>	<b>Naturaleza jurídica del contrato de segundo piso</b>
Financiamiento corporativo	Local	Contrato de canalización de recursos	Contrato de mutuo cuyo pago se condiciona al pago efectivo de la relación jurídica de primer piso.	Contrato de préstamo o financiamiento	Mutuo de dinero
Financiamiento de infraestructura y medio ambiente	Local	Contrato de canalización de recursos	Contrato de mutuo cuyo pago se condiciona al pago efectivo de la relación jurídica de primer piso.		
	Extranjero	<i>Participation Agreement</i>	Compraventa de exposición crediticia		
Financiamiento de intermediarios financieros	Local	Contrato de canalización de recursos	Mutuo de dinero	Contrato de préstamo o financiamiento	Mutuo de dinero

A continuación, se refleja los riesgos que asume COFIDE en cada tipo de financiamiento y los contratos utilizados para ello:

**TABLA 6**

Riesgo de crédito asumido por COFIDE en cada una de sus actividades de intermediación financieras

<b>Línea de Negocio</b>	<b>Actividades</b>	<b>Riesgo asumido</b>	<b>Relaciones jurídicas necesarias</b>
-------------------------	--------------------	-----------------------	--

Financiamiento corporativo	Financiamiento de empresas productivas y de servicios para financiar capital de trabajo o activo fijo, a través de préstamos dinerarios u operaciones de adelanto o descuento	Riesgo de crédito del beneficiario final	(i) Un contrato de canalización de recursos entre COFIDE y el Intermediario Financiero, que es un contrato de mutuo condicionado. (ii) Un contrato de préstamo o mutuo dinerario entre el Intermediario Financiero y el beneficiario final de los recursos.
Financiamiento de infraestructura y medio ambiente	Financiamiento de infraestructura pública y privada	Riesgo de crédito del beneficiario final	
Financiamiento de intermediarios financieros	Principalmente enfocada para el financiamiento de micro y pequeñas empresas	Riesgo de crédito del Intermediario Financiero	Un contrato de canalización de recursos entre COFIDE y el Intermediario Financiero.

Así, podemos observar que, aun cuando económicamente no exista motivación para que COFIDE actúe a través de Intermediarios Financieros más que una necesidad formal establecida en el Decreto Ley 25694, actualmente para financiar inversión productiva e infraestructura en el Perú a través de la banca de desarrollo, debe incurrirse en mayores costos de transacción y otros obstáculos que desarrollaremos en el numeral 4 siguiente.

### 3. Intermediación para el desarrollo

Una vez determinadas las actividades de intermediación de COFIDE y su relevancia e interacción económica de estas en el sistema financiero y explicadas las complicaciones que genera su naturaleza exclusiva de banco de segundo piso a nivel formal y contractual bajo el Decreto Ley 25694, nos parece importante determinar qué podemos entender por desarrollo para evaluar si se puede limitar el campo de proyectos de inversión productiva e infraestructura que financia COFIDE.

### 3.1. Concepto de desarrollo

Para determinar el alcance del concepto de desarrollo como fin de una actividad de intermediación, será conveniente partir, en primer lugar, desde la definición de la palabra desarrollo según el Diccionario de la lengua española de la Real Academia Española. Esta fuente indica, desde una acepción económica, que desarrollo es la *evolución de una economía hacia mejores niveles de vida* (RAE, 2020). Lo anterior nos permite inferir que el desarrollo es un proceso constructivo porque busca un estadio superior: evolución. Asimismo, es un proceso de la economía con una finalidad: mejorar los niveles de vida. Por lo tanto, en términos generales el desarrollo es un proceso de la economía, con una naturaleza instrumental, hacia un fin que es mejorar la calidad de vida.

No obstante, consideramos que el concepto anterior, desarrollo, por sí solo no es suficiente para establecer un principio o el objetivo de una norma jurídica como la es el artículo 24 Decreto Legislativo 206. Esto porque existen diversas teorías y posiciones sobre desarrollo económico, desarrollo socioeconómico, desarrollo humano, desarrollo sostenible y otros términos que pueden confundirse o utilizarse de forma indistinta bajo diversos supuestos.

El referido artículo, si bien modificado mediante la Ley n.º 25382 en diciembre de 1991, ha mantenido la redacción respecto de la finalidad de COFIDE desde su emisión en junio de 1981. De esta forma, la finalidad de COFIDE es, desde 1981, contribuir al desarrollo integral del país, mediante la captación de ahorro e intermediación financiera para asignarlo junto con sus propios recursos a la promoción de proyectos y al financiamiento de nuevas empresas o de empresas en funcionamiento en concordancia con las políticas y planes que establezca el Estado. (el subrayado es agregado)

Respecto de lo anterior, debemos indicar que la Constitución de 1979 y la Constitución de 1993 hacen diversas referencias a desarrollo y mencionan en distintos momentos la expresión “desarrollo económico” y en otros casos “desarrollo del país”. Si bien lo anterior no es suficiente para determinar que se buscó diferenciar el contenido de tales expresiones, podemos señalar -en última instancia- que el desarrollo económico y el desarrollo del país son medios para un fin

supremo de acuerdo con ambas constituciones: la persona humana<sup>29</sup>, incluyendo expresamente - desde la Constitución de 1993- el respeto de su dignidad.

En el contexto anterior, si bien no podemos determinar qué es desarrollo bajo las normas jurídicas o pronunciamientos jurisdiccionales aplicables en el Perú, es posible mencionar que existen indicadores que recogen aspectos del desarrollo entendido como el bienestar de las personas de acuerdo a lo que observaremos en líneas siguientes. Así, podemos citar al Índice de Desarrollo Humano, índice compuesto que se establece a partir de un promedio en tres dimensiones esenciales para el desarrollo humano, las cuales son una vida larga y saludable (esperanza de vida), el conocimiento (educación) y un nivel de vida decente (calidad de vida). En el 2018, Perú ocupó el puesto 82 de a 189, con un IDH de 0,759, detrás Colombia, Brasil, Uruguay, Argentina y Chile en Sudamérica. (PNUD, 2019, p. 29). Otro indicador utilizado, pero enfocado desde el estudio de la desigualdad, es el Coeficiente de Concentración de Gini (MEDINA, 2001, p. 17). Este coeficiente, de acuerdo con el Banco Mundial, mide hasta qué punto la distribución del ingreso entre individuos u hogares dentro de una economía se aleja de una distribución perfectamente equitativa. Al respecto, un índice de Gini de 0 representa una equidad perfecta, mientras que un índice de 100 representa una inequidad perfecta. En el 2018, Perú obtuvo un índice de Gini de 42.8 (BANCO MUNDIAL, 2018).

Así, es posible observar que se puede conocer el grado de desarrollo que existe en cada país a partir de ciertas métricas. Asimismo, queda claro que crecimiento económico no es lo mismo que desarrollo, aunque lo primero permita que ocurra lo segundo si las políticas económicas y sociales lo permiten. Sobre lo anterior, nos parece relevante citar a Stiglitz cuando señala que “*si medimos las cosas equivocadas, nosotros haremos las cosas equivocadas*” en la introducción de la obra colectiva “Measuring What Counts. The Global Movement for Well-Being. The movement for new metrics, beyond GDP” (STIGLITZ Y OTROS, 2019, p.xiv). El referido autor, junto Jean-Paul Fitoussi y Martine Durand, analizan -a partir de la crisis financiera causada en el 2008 que causó severos daños económicos y sociales en el mundo, porqué el crecimiento económico

---

<sup>29</sup> Artículo 1 de la Constitución 1979: La persona humana es el fin supremo de la sociedad y del Estado. Todos tienen la obligación de respetarla y protegerla.

Artículo 1 de Constitución 1993: La defensa de la persona humana y el respeto de su dignidad son el fin supremo de la sociedad y del Estado.

reflejado en el producto bruto interno es insuficiente para determinar que exista bienestar en una sociedad, principalmente porque dicho indicador no refleja ni mide la inequidad horizontal, en la distribución de ingresos y oportunidades, y la sostenibilidad para el medio ambiente en el crecimiento (STIGLITZ Y OTROS, 2019, p.1- 25). En ese sentido, y en el marco de las recomendaciones realizadas por la Comisión Stiglitz-Sen-Fitoussi, los autores señalan que el producto bruto interno no es un buen indicador del desarrollo social y económico de la distribución, no solo de ingresos y riqueza, sino también de otros aspectos que reflejan bienestar como la salud, educación, derechos políticos, seguridad, acceso a la justicia y oportunidades. (STIGLITZ Y OTROS, 2019, p.66- 67)

En el Perú, Jiménez coincide que crecimiento económico no es lo mismo que desarrollo. Para ello cita a William Early quien señala que: “*Nosotros los expertos no nos interesamos en elevar el producto bruto interno por sí mismo. Nos importa porque mejora a la mayoría de pobres y reduce la proporción de personas que son pobres*” (JIMÉNEZ, 2011, p. 13); y señala que la teoría del crecimiento económico se enfoca en el crecimiento productivo y la teoría del desarrollo se enfoca en el bienestar de los individuos y es, bajo esta perspectiva de desarrollo como libertad, que la educación, nutrición, salud, participación política, la inclusión social y la seguridad son esenciales para el bienestar de las personas y su desarrollo pleno (JIMÉNEZ, 2011, p. 544-545).

Regresando al concepto de desarrollo con el que debe contribuir COFIDE, a partir de la intermediación financiera de las actividades y operaciones señaladas en el numeral 2.2 del presente capítulo 2, observamos que, si bien este no puede ser totalmente delimitado por las normas jurídicas o pronunciamientos jurisdiccionales, podemos concluir lo siguiente:

- (i) El desarrollo del país no es lo mismo que crecimiento económico: el primer concepto va más allá del segundo y este, el desarrollo económico, es un medio para alcanzar lo primero.
- (ii) El desarrollo del país debe estar orientado hacia el bienestar de la persona humana. Al respecto, la salud, educación, seguridad, la participación política y la inclusión social son materias esenciales para desarrollarnos libremente.
- (iii) Corresponde a la administración estatal determinar un plan para el desarrollo del país y, en esa línea, determinar si existen sectores o materias preferentes donde COFIDE debe

concentrar sus actividades de financiamiento. Mientras no se establezca lo anterior, todo proyecto u operación que coadyuve directa o indirectamente con el bienestar de la persona humanad debería ser atendido por la intermediación para el desarrollo; aunque siempre dentro del respeto del marco normativo que se desarrollará en la siguiente sección 4 del presenta capítulo 2.

#### **4. Actividad empresarial del Estado para el desarrollo**

A partir de la presentación de las actividades de intermediación financiera de COFIDE y el objetivo de estas orientado exclusivamente al desarrollo del país bajo los alcances desarrollados en el numeral 3 anterior, consideramos pertinente delimitar la actuación de COFIDE en su condición de empresa estatal y dos conceptos que por ello le resultan inherentes: el principio de subsidiariedad y el uso de recursos públicos.

##### *4.1. Actividad empresarial del Estado*

La actividad empresarial del Estado tiene como normas constitucionales directrices a los artículos 58<sup>30</sup> y 60<sup>31</sup> de la Constitución de 1993. Complementariamente, el Decreto Legislativo n.º 1031, decreto legislativo que promueve la eficiencia de la actividad empresarial del Estado, establece que la actividad empresarial del Estado se desarrolla en forma subsidiaria, autorizada por Ley del Congreso de la República y sustentada en razón del alto interés público o manifiesta conveniencia nacional, en cualquier sector económico, sin que ello implique una reserva exclusiva a favor del Estado o se impida el acceso de la inversión privada. Asimismo, se indica que las empresas del Estado se rigen por las normas de la actividad empresarial del Estado y de los sistemas administrativos del Estado en cuanto resulten aplicables.

---

<sup>30</sup> Artículo 58.- Economía Social de Mercado La iniciativa privada es libre. Se ejerce en una economía social de mercado. Bajo este régimen, el Estado orienta el desarrollo del país, y actúa principalmente en las áreas de promoción de empleo, salud, educación, seguridad, servicios públicos e infraestructura.

<sup>31</sup> Artículo 60.- Pluralismo Económico El Estado reconoce el pluralismo económico. La economía nacional se sustenta en la coexistencia de diversas formas de propiedad y de empresa. Sólo autorizado por ley expresa, el Estado puede realizar subsidiariamente actividad empresarial, directa o indirecta, por razón de alto interés público o de manifiesta conveniencia nacional. La actividad empresarial, pública o no pública, recibe el mismo tratamiento legal.

COFIDE forma parte de la actividad empresarial del Estado como empresa del Estado con accionariado privado, pues es una sociedad anónima en la que el Estado ostenta la propiedad mayoritaria de las acciones y, en ese sentido, ejerce el control mayoritario en la junta general de accionistas, donde la Corporación Andina de Fomento es un accionista minoritario no vinculado al Estado.

Con relación a los recursos de las empresas del Estado, el artículo 5 del Reglamento del Decreto Legislativo n.º 1031, aprobado mediante Decreto Supremo n.º 176-2010-EF, establece que estos son los siguientes: (i) los que se originan en sus propias actividades económicas, (ii) los provenientes de aportes de capital, (iii) las transferencias o donaciones que efectúen a su favor entidades públicas o privadas, (iv) los demás recursos que figuran en sus estados financieros auditados y (v) otros que califiquen como tales por su origen o naturaleza.

Respecto de las formas de intervención del Estado en la economía, Cruces sostiene que la actividad estatal implica la actividad de gestión económica o actividad de producción de bienes y servicios (CRUCES, 2020, p. 52).

#### 4.2. *Principio de subsidiariedad*

En el marco de los preceptos constitucionales señalados en el numeral 4.1 previo, los principales conceptos son la economía social de mercado y el principio de subsidiariedad.

Respecto del primero, el Tribunal Constitucional en el caso Nesta Brero ha sostenido lo siguiente, respecto de la actuación del Estado en el aspecto económico del país (TRIBUNAL CONSTITUCIONAL, 2003):

*“La economía social de mercado es una condición importante del Estado social y democrático de derecho. Por ello debe ser ejercida con responsabilidad social y bajo el presupuesto de los valores constitucionales de la libertad y la justicia. A tal efecto está caracterizada, fundamentalmente, por los tres elementos siguientes:*

- a) *Bienestar social; lo que debe traducirse en empleos productivos, trabajo digno y reparto justo del ingreso.*
- b) *Mercado libre; lo que supone, por un lado, el respeto a la propiedad, a la iniciativa privada y a una libre competencia regida, prima facie, por la oferta y la demanda en el mercado; y, por otro, el combate a los oligopolios y monopolios.*
- c) *Un Estado subsidiario y solidario, de manera tal que las acciones estatales directas aparezcan como auxiliares, complementarias y temporales.*

*En suma, se trata de una economía que busque garantizar que la productividad individual sea, por contrapartida, sinónimo de progreso social.” (subrayados agregados)*

Al respecto, para Kresalja y Ochoa el Estado social de derecho se configura bajo el valor de libertad, valor superior del Estado liberal de derecho, complementado con la igualdad, valor superior del Estado social; por lo tanto, bajo la cláusula del Estado social de derecho, si bien existe libre competencia y se protege a la propiedad privada, esta intenta ser sometida por la intervención estatal en procura de la igualdad (KRESALJA Y OCHOA, 2020, p.154-155).

Por otra parte, para Cruces, el principio de subsidiariedad emana del régimen de la economía social de mercado establecido en la Constitución de 1993 y no debe ser aplicado solo a la actividad empresarial del Estado, sino a toda actividad de intervención estatal en la economía; sin embargo, plantea que este mandato no debe ser interpretado como una obligación de ausentismo del Estado, sino que la intervención dependerá de los elementos habilitantes que puedan asumirse sin desnaturalizar la idea de subsidiariedad. Por ello, plantea cambiar la referencia a “inexistencia o insuficiencia de oferta real o potencial” desarrollada por INDECOPI al analizar la interpretación del artículo 60 de la Constitución de 1993, por otro concepto como “condiciones mínimas de subsistencia” (CRUCES, 2020, p. 98-99).

En nuestra posición, COFIDE puede realizar intermediación financiera respetando el principio de subsidiariedad, bajo los estándares más restrictivos de INDECOPI o bajo la posición de Cruces,

sin que sea necesario asumir un rol de banca de segundo piso. Es más, actualmente, COFIDE realiza intermediación financiera, complementando o cubriendo la oferta de financiamiento de las poco más de 50 entidades (como se aprecia en el numeral 2.1.2 del presente capítulo 2) intermediarias financieras.

#### 4.3. *Uso de recursos públicos en la actividad empresarial estatal*

Respecto de la naturaleza de los recursos que utiliza COFIDE en sus operaciones como empresa bajo el ámbito de FONAFE y que forma parte de la actividad empresarial del Estado, se observa que -conforme al numeral 4.1 previo- esta actividad se sujeta a los sistemas administrativos en lo que resulte aplicable. Sobre ello, el artículo 46 de la Ley Orgánica del Poder Ejecutivo, aprobado por Ley n.º 29158, establece que *[l]os Sistemas Administrativos tienen por finalidad regular la utilización de los recursos en las entidades de la administración pública, promoviendo la eficacia y eficiencia en su uso*. Asimismo, la referida norma establece que existen sistemas administrativos sobre las siguientes materias: (i) gestión de recursos humanos, (ii) abastecimiento, (iii) presupuesto público, (iv) tesorería, (v) endeudamiento público, (vi) contabilidad, (vii) inversión pública, (viii) planeamiento estratégico, (ix) defensa judicial del Estado, (x) control y (xi) modernización de la gestión pública.

Al respecto, el Decreto Legislativo n.º 1436, decreto legislativo marco de la administración financiera del sector público, publicado el 16 de setiembre de 2018, establece que son recursos públicos el conjunto de derechos de la administración financiera del sector público y establece que en este caso sector público incluye a las empresas financieras bajo el ámbito de FONAFE, donde se incluye a COFIDE. Asimismo, la referida norma señala que son fondos públicos los flujos financieros que constituyen recursos públicos, es decir, los flujos dinerarios que emanan de tales derechos.

Por lo anterior, debemos señalar que bajo el Decreto Legislativo n.º 1436, los recursos que administra COFIDE son recursos públicos, los cuales se utilizan principalmente para la intermediación financiera y demás actividades permitidas bajo el marco normativo de COFIDE, incluyendo su estatuto y actividades afines. Sin perjuicio de ello, tales recursos son destinados al

patrimonio de una persona jurídica constituida como sociedad anónima y, por ello, le resultan aplicables las consecuencias jurídicas de la diferenciación de patrimonios y límites a la responsabilidad de sus operaciones respecto de sus accionistas, en este caso FONAFE quien actúa como *holding* del Estado peruano. En ese sentido, debe considerarse que el capital aportado a COFIDE son recursos públicos destinados a una actividad empresarial del Estado que cumple con el marco constitucional y legal para existir y realizar actividades de intermediación financiera; es decir que tales recursos están asignados para la prestación de servicios de intermediación financiera con una finalidad pública, que es el desarrollo integral del país. Adicionalmente, cabe señalar que -de acuerdo con el principio de rentabilidad contenido en el literal l) del artículo 2 del reglamento del Decreto Legislativo n.º 1031, que promueve la eficiencia en la actividad empresarial del Estado, aprobado mediante Decreto Supremo n.º 176-2010-EF- las actividades de COFIDE deben buscar el uso eficiente y rentable de sus activos, en busca de un equilibrio económico adecuado a la inversión realizada para la prestación de servicios - de modo que dicha actividad se vuelve un proceso productivo cíclico y autosostenible.

Considerando que COFIDE, como empresa estatal, tiene la misma naturaleza que una empresa privada respecto a que cuenta con un ciclo productivo que le permite generar una rentabilidad determinada, las decisiones que gobiernan sus actividades de intermediación son principalmente empresariales. No obstante, la diferencia sustancial radica, además del origen y control del capital, en la finalidad de su existencia, pues -con relación al extremo de la rentabilidad- en el caso de las empresas públicas bajo el régimen privado, este no debe ser el principal objetivo -como sí lo es en las empresas privadas- sino que cumplan su rol u objetivo que motiva su existencia, aunque de forma autosostenible de acuerdo con el principio de equilibrio señalado en el párrafo anterior.

Visto lo anterior, es posible sostener que las limitaciones normativas, generadas como respuestas políticas a gestiones deficientes en COFIDE (que pueden ser o no generadas por el control político de las empresas pública), buscan limitar la exposición de dicha entidad para proteger los recursos públicos que corresponden a su patrimonio. Para ello, se ha considerado que fue necesario que un Intermediario Financiero, quien típicamente es una empresa del sistema financiero, siempre canalice los recursos de COFIDE en todas sus actividades de intermediación financiera y, posteriormente, cuando esto no fue suficiente para controlar las actividades de intermediación de

COFIDE, se decidió limitar la exposición de COFIDE a menos de la mitad o la cuarta parte de cada financiamiento.

Lo anterior resulta una medida, por la parte de la intervención de un Intermediario Financiero en la canalización de recursos, de agregar la evaluación técnica de un tercero que valide -desde una perspectiva técnica- el otorgamiento de los financiamientos; sin embargo, no tomó en cuenta que -cuando este tercero no asuma el riesgo de crédito en el financiamiento, esa reevaluación no existiría; por lo que, posteriormente, se tuvo que limitar la participación de COFIDE en los financiamientos (hasta el 25% o 50% según corresponda), pero se mantuvo la necesidad de que un Intermediario Financiero canalice tales recursos, aunque -si el riesgo de evaluación técnica es el problema- nos parece que no debería ser necesario mantener la estructura de un Intermediario Financiero intermediario o canalizador de recursos de COFIDE sin un tercero, otro Intermediario Financiero, participa financiando el monto que COFIDE no puede financiar por la limitación de exposición.

Finalmente, se puede observar que las limitaciones resultan de la desconfianza que se tiene a la gestión de COFIDE, pues la evaluación de proyectos y decisión de otorgar financiamientos depende de la gestión propia de dicha institución. Sobre ello, debe tenerse en cuenta que la gestión de las empresas bajo el ámbito de FONAFE, como es el caso de COFIDE, tienen un marco normativo que se basa en normas públicas y en directivas de FONAFE. En esa línea, el órgano de administración y de dirección de los negocios, el directorio, está compuesto por directores designados -en su totalidad- por FONAFE de acuerdo con el artículo 5 de la Ley n.º 27170, Ley de Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado. A su vez, de acuerdo con el artículo 2 de la antes citada ley, FONAFE cuenta con un directorio y una dirección ejecutiva. De acuerdo con el reglamento de la Ley de Fondo Nacional de Financiamiento de la Actividad Empresarial del Estado, aprobado por Decreto Supremo n.º 072-2000-EF, el directorio de FONAFE tiene, como una de sus funciones, designar a los presidentes del directorio y demás directores de las empresas bajo su ámbito, lo cual incluye a COFIDE, y dicho reglamento indica además que el directorio de FONAFE es su máximo órgano y que este se compone de la siguiente forma: *(i)* Ministro de Economía y Finanzas, quien preside el directorio; *(ii)* el Presidente del Consejo de Ministros; *(iii)* el Ministro de Transportes y Comunicaciones; *(iv)* el Ministro de

Vivienda, Construcción y Saneamiento; (v) el Ministro de Energía y Minas; y (vi) el Ministro a cuyo Sector esté adscrito PROINVERSIÓN (actualmente, el Ministerio de Economía y Finanzas). Por lo tanto, podemos concluir de forma razonable que las medidas políticas traducidas en limitaciones normativas a COFIDE son, finalmente, limitaciones a una gestión que es elegida y desarrollada bajo el control político de cada gobierno; por lo que se espera que la participación de un Intermediario Financiero y la reducción de la exposición crediticia de COFIDE reduzca el riesgo de que el control político interfiera en la evaluación técnica y decisión de otorgar financiamientos.

## 5. Balance del problema de la investigación

Después de detalladas las actividades de intermediación de COFIDE en el sistema financiero peruano y el contexto que han llevado a cómo se configure este mercado en la actualidad, podemos observar que COFIDE participa activamente de forma subsidiaria a la oferta privada en el financiamiento de inversión productiva e infraestructura en el Perú<sup>32</sup>. Tales actividades se encuentran limitadas para limitar el riesgo de control político en las operaciones de financiamiento de COFIDE, para lo cual se exige que esta entidad canalice todos sus financiamientos a través de un Intermediarios Financieros a nivel formal contractual, sin que tales entidades asuman el riesgo de crédito de los recursos desembolsado por COFIDE en los financiamiento de inversión productiva e infraestructura pública, por lo que resulta ser una canalización de recursos ficticia impuesta por una norma que tiene casi tres décadas de vigencia, sin sustento técnico desarrollado por haberse emitido bajo un gobierno de facto y en una coyuntura política y social donde existía una aversión significativa a la actividad empresarial del Estado por los resultados obtenidos durante décadas en la segunda mitad del siglo XX. Sin perjuicio de ello, se observa que la referida restricción impuesta por el Decreto Ley 25694 ha sido superada por el propio estatuto de COFIDE

---

<sup>32</sup> Al 30 de setiembre de 2020, según la información financiera de COFIDE publicada en el portal institucional de la Superintendencia del Mercado de Valores (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Notas%20EEFF%2030092020-F.pdf>), COFIDE cuenta con una cartera de créditos vigentes de S/ 5,780,136,000.00. De dicha cartera, S/ 807,501,000.00 corresponden a contratos denominados "Participations Agreements", utilizados para financiamiento de infraestructura e inversión productiva donde COFIDE asume riesgo de crédito de primer piso, y S/ 1,216,804,000.00 corresponden a contratos de canalización de recursos, utilizados para financiamiento de infraestructura e inversión productiva donde COFIDE asume riesgo de crédito de primer piso. Por lo tanto, podemos observar que, a setiembre de 2020, el 35% de la cartera de créditos de COFIDE corresponde al financiamiento de inversión productiva e infraestructura.

y sus operaciones comerciales y necesidades económicas del sector inversión productiva e infraestructura.

Por otro lado, las limitaciones a los riesgos de crédito que puede asumir COFIDE bajo el DS 113-2017 tampoco resultan medidas técnicas alineadas al rol de COFIDE de banco de desarrollo estatal que complementa la oferta privada de financiamiento, cuando existan necesidades de oferta de financiamiento de forma subsidiaria, sino que resulta la reacción política a un manejo administrativo deficiente cuya corrección no debería ser limitar a las actividades de la entidad, sino aplicar sanciones a los responsables de conductas dolosas o gravemente negligentes o, fortalecer el gobierno corporativo y la gestión de la entidad. Cabe señalar que estas restricciones a la exposición generan, además de encarecer el financiamiento como lo hace la necesidad de actuar como banco de segundo piso aun cuando se asume riesgo de crédito de primer piso, genera que algunos proyectos de inversión productiva e infraestructura no se financien o su financiamiento se dilate en perjuicio directo de los proyectos y, de forma indirecta, de todas las externalidades positivas que la ejecución de tales proyectos genera. Lo que -en palabras de algunos entendidos de los mercados financieros- se conoce como que *“no hay préstamo más caro que el que no se tiene”*.

Sobre este último punto, corresponde analizar el impacto del DS 113-2017 en la cartera de créditos de COFIDE, por lo cual -de una revisión de la información financiera publicada en el portal institucional de la Superintendencia del Mercado de Valores<sup>33</sup>- observamos que la cartera de créditos vigentes al 31 de diciembre de 2017 era de S/ 5,602,877,000.00, mientras que al 31 de diciembre de 2016 fue de S/ 7,407,851,000.00. Los financiamientos que corresponden a inversión productiva e infraestructura pública se distribuyen de la siguiente forma y con las variaciones que se presentan en la tabla siguiente:

---

<sup>33</sup> Fuente: <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Auditados%202017.pdf>, consultada el 10 de enero de 2021.

**TABLA 7**

Impacto económico del DS 113-2017 en el financiamiento de inversión productiva e infraestructura por parte de COFIDE

<b>Ejercicio anual</b>	<b>Monto de cartera de créditos</b>	<b>Financiamiento de inversión productiva e infraestructura</b>	<b>Porcentaje respecto de la cartera de créditos del año anterior</b>
<b>2016</b>	S/ 7,407,851,000.00	S/ 5,322,699,616.00	<b>71.85%</b>
<b>2017</b>	S/ 5,602,877,000.00	S/ 3,949,723,840.00	<b>70.49%</b>
<b>Setiembre 2020<sup>34</sup></b>	S/ 5,780,136,000.00	S/ 2,024,305,000.00	<b>35.02%</b>

Adaptado de: Superintendencia del Mercado de Valores (2021)

Sobre lo anterior, se puede observar una reducción de más del 50% de la cartera de financiamientos de inversión productiva e infraestructura respecto de la cartera total de créditos vigentes de COFIDE desde la publicación del DS 113-2017. Lo anterior tiene un reflejo en las utilidades brutas, resultado del ejercicio antes de impuesto a la renta, de la entidad donde se observa que estas se reducen de S/ 153 millones, en el 2016, a S/ 8.2 millones, en el 2020, según los estados financieros al cierre de cada ejercicio informados a la Superintendencia del Mercado de Valores.

Al respecto, debemos resaltar que lo anterior, además de afectar financieramente a COFIDE, afecta negativa y directamente a la oferta de financiamiento para inversión productiva e infraestructura en el sistema financiero local. Esto ocurre porque existe una limitada cantidad de empresas financieras con capacidad de financiar inversión productiva, con créditos corporativos, e infraestructura con financiamientos especializados, ya que son alrededor de 13 los bancos<sup>35</sup> que realiza este tipo de operaciones; existen límites de concentración de riesgos por actividad o sector económico, por grupo económico y por entidad individual; y existe una necesidad económica de compartir riesgos entre los agentes económicos. Todo lo anterior no hace más que perjudicar el desarrollo de la productividad del Perú, limitando la inversión productiva y el desarrollo de

<sup>34</sup> Información agregada a partir de la revisión de los estados financieros intermedios al 30 de setiembre de 2020. Fuente: (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Notas%20EEFF%2030092020-F.pdf>), consultada el 10 de enero de 2021.

<sup>35</sup> A partir de la revisión de la lista de empresas bancarias publicada por la SBS, se excluyeron las empresas estatales, al BCRP, y las entidades de préstamos de consumo como Banco Ripley y Banco Azteca. Fuente: <https://www.sbs.gob.pe/supervisados-y-registros/empresas-supervisadas/directorio-del-sistema-financiero/empresas-bancarias>, visitada el 06 de mayo de 2021.

infraestructura, a partir del intento de evitar que COFIDE tome malas decisiones de inversión en sus colocaciones.



### **CAPÍTULO III: Propuesta de modificación normativa de COFIDE**

#### **1. Limitaciones a las actividades de COFIDE por la naturaleza de banco de segundo piso de forma exclusiva y el DS 113-2017**

Visto lo anterior, hasta el momento es posible sostener que COFIDE se encuentra habilitado por una norma de rango legal para realizar intermediación financiera con el objetivo de contribuir con el desarrollo del país para los siguientes usos permitidos: *(i)* promover y ejecutar operaciones de financiamiento de mediano o largo plazo de inversión productiva, *(ii)* promover y ejecutar operaciones de financiamiento de mediano o largo plazo de infraestructura pública y privada y *(iii)* financiamiento de pequeños empresarios.

Asimismo, se obliga a COFIDE a actuar como banco de segundo piso bajo el Decreto Ley 25694, pero su estatuto -en línea con la norma de creación de COFIDE el Decreto Legislativo 206- le permite asumir exposición directa, o de primer piso, en el riesgo de crédito de sus financiamientos en inversión productiva e infraestructura. Lo primero obliga a que COFIDE deba asumir las referidas exposiciones directas a través de estructuras contractuales indirectas que permitan cumplir con la posición de banco de segundo piso, el cual no puede otorgar un préstamo directo a una entidad distinta a los Intermediarios Financieros.

Después de analizado el contexto político y económico en la creación y desarrollo de COFIDE, durante las décadas de la segunda mitad del siglo XX, según lo detallado en el numeral 1 del capítulo II del presente texto, consideramos que la conversión de COFIDE a banco de segundo piso se realizó principalmente porque se consideró que la gestión de las empresas privadas generó más perjuicios que beneficios al país, porque habían evidencias de que estas no desarrollaron sus actividades de forma eficiente, y por el cambio en el régimen de intervención del Estado en la economía bajo el cual se incorporó el principio de subsidiariedad desarrollado en la sección 4.2 del numeral 4 del capítulo II. En ese sentido, podemos señalar que el objetivo de convertir a COFIDE en banco de segundo piso fue limitar sus actividades para usos populistas ante un control político ejercido sobre las empresas del Estado y respetar el principio de subsidiariedad.

Sobre lo primero, consideramos que el control político que se ejerce sobre las empresas del Estado, como se analizó en la sección 4.3 del numeral 4 del capítulo II, debe gestionarse a través de medidas bajo el ámbito de normas jurídicas con incidencia en la gestión de la administración pública y las empresas públicas y mejorando el buen gobierno corporativo de dichas empresas con, por ejemplo, la inclusión de directores realmente independientes desde el nombramiento y su remoción o la inclusión de accionistas minoritarios privados o de origen multilateral con participación en la gestión empresarial, pero todo ello es materia de otro análisis ajeno a la presente investigación. No obstante, es claro que, que COFIDE otorgue financiamientos a través de Intermediarios Financieros, no evita o limita que pueda ejercerse algún tipo de control político sobre sus actividades ya que solo se limita el impacto de ese control político en el patrimonio de COFIDE cuando este tercero asume riesgo de crédito en el financiamiento. Al respecto, debemos recordar que -antes de la entrada en vigencia del DS 113-2017- COFIDE podía prestar, a través de un Intermediario Financiero, hasta el cien por ciento (100%) del financiamiento de proyectos de inversión productiva e infraestructura y, en ese contexto, se mantenía el riesgo de una deficiente evaluación técnica sobre la viabilidad financiera del proyecto respectivo; por lo que la obligación de actuar como banco de segundo piso en todos los financiamiento no resulta suficiente para mitigar el riesgo de intromisión de control político en el desarrollo de la actividad financiera de COFIDE.

Por otro lado, con relación al principio de subsidiariedad, observamos que otorgar financiamiento a través de un Intermediario Financiero, es decir actuar como banco de segundo piso, no es requisito esencial para evitar que una empresa del Estado compita con los servicios financieros que otorgan otros privados en la economía. Esto porque la oferta de financiamiento, prestada a través de un Intermediario Financiero, podría desplazar la oferta de otros Intermediarios Financieros privados en incumplimiento del principio de subsidiariedad. En este extremo, ser banco de segundo piso tampoco es requisito para que se cumpla con el principio de subsidiariedad.. Posteriormente a la obligatoriedad de actuar como banco de segundo piso en toda actividad de financiamiento de COFIDE, con la entrada en vigencia del DS 113-2017 se observa que para limitar la exposición crediticia de COFIDE no requería que este actúe prestando a través de un Intermediario Financiero, sino que basta con la exigencia de la participación de otro financista en la operación como parte un crédito sindicado.

Por lo tanto, hasta aquí no se justifica la naturaleza de COFIDE como banco de segundo piso en financiamientos de inversión productiva e infraestructura para evitar que el riesgo de control político genere la asunción no técnica de riesgos crediticio o el incumplimiento al principio de subsidiariedad aplicable a la actividad empresarial del Estado.

Visto lo anterior, a la fecha, como consecuencia de las necesidades económicas de la participación de la banca estatal para el desarrollo en operaciones de financiamiento, por no estar restringido en el Decreto Ley 25694 y porque el estatuto de COFIDE lo permite en línea con lo autorizado por el Decreto Legislativo 206, el rol de banco de segundo piso solo se cumple a nivel formal y contractual en los financiamientos de inversión productiva y de infraestructura, pues - desde la realidad económica- COFIDE asume riesgo como banco de primer piso en tales financiamientos.

Si bien, no es posible acceder a información pública respecto al detalle de las colocaciones crediticias de COFIDE en la década que se podría analizar algún efecto directo del Decreto Ley 25694, a partir de la información contenida en el compendio estadístico de banca (1980-2000) de la SBS se observa que las colocaciones de COFIDE se incrementaron en la década de 1990.

**TABLA 8**

Información de las colocaciones de COFIDE entre 1991 al 2000 según la información histórica de los balances generales de la banca estatal registrada en la SBS<sup>36</sup>

<b>Año</b>	<b>Monto de las colocaciones en Soles</b>
1991	S/ 118'286,000.00
1992	S/ 224'834,000.00
1993	S/ 493'048,000.00
1994	S/ 648'976,000.00
1995	S/ 956'164,000.00
1996	S/ 1,204'504,000.00
1997	S/ 2,091'273,000.00
1998	S/ 3,108'715,000.00
1999	S/ 3,498'586,000.00
2000	S/ 2,753'475,000.00

Adaptado de: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (2021)

<sup>36</sup> Información obtenida en [https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=23#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=23#) y consultada el 2 de mayo de 2021.

Con relación a lo anterior, no es posible sostener que la limitación establecida Decreto Ley 25694 afectó económicamente el rendimiento de COFIDE en la medida que se observa un crecimiento relevante en las colocaciones de dicha entidad en la primera década de vigencia de la norma; sin embargo, la crítica a la misma no se basa en la afectación a la generación de ingresos o de colocaciones de esta entidad sino a los siguientes problemas que se generan en las actividades de financiamiento que desarrolla COFIDE:

- (i) Incremento no justificado de los costos de transacción que se materializan a través del pago de una comisión de intermediación del financiamiento que canaliza el banco de primer piso y una mayor cantidad de documentos contractuales que preparar, negociar, implementar y supervisar.
- (ii) Reducción de la capacidad de negociación de COFIDE porque esta entidad actúa a través del banco de primer piso que canaliza sus recursos y no necesariamente de forma directa con el beneficiario final de los recursos y, en esa misma línea, COFIDE ejercerá su derecho de voto a través del banco de primer piso.

Por lo anterior, nuestra apreciación sobre el comportamiento de las colocaciones de COFIDE - durante su primera década como banco de segundo piso- corresponde a una necesidad económica en el sistema financiero: liquidez. Al respecto, se observa en las memorias anuales del Banco Central de Reserva del Perú de los años 1991 (BCRP, 1991:49) y 1992 (BCRP, 1992:52) que la liquidez real en moneda nacional del sistema financiero era alrededor de S/ 1,600 millones y S/ 7,800 millones, respectivamente. Al respecto, en la memoria anual del Banco Central de Reserva del Perú del año 1993 se indica que “(...) *la liquidez total del sistema financiero como porcentaje del PBJ alcanzó 12.7 por ciento, tasa mayor en 2.0 puntos a la de 1992*” (BCRP, 1993:63); por lo que se concluye que los casi S/ 7,800 millones correspondía al 10.7% del PBI de 1992. Posteriormente, la memoria anual del Banco Central de Reserva del Perú del año 2000 señaló que “*el saldo promedio de liquidez total del sistema bancario, como porcentaje del PBI, pasó de 25,2 por ciento en 1999 a 24,9 por ciento en el 2000*” (BCRP, 2010:101). Cabe señalar que el PBI del Perú en el año 2000, según el BCRP fue de S/ 12,126,659,000,000.

De lo anterior, es posible concluir que el incremento de las colocaciones de COFIDE entre 1992 y 1999 se debió a una necesidad de liquidez del sistema financiero y que tales colocaciones comienzan una etapa de reducción a partir del año 2000, momento en el que existe una menor necesidad de liquidez del sistema financiero.

Por otro lado, con relación a la limitación de la exposición de COFIDE establecida en el DS 113-2017, y desarrollada en la sección 2.1.2 del numeral 2 del capítulo 1, observamos que esta desconoce la función de la participación de la banca de desarrollo en el financiamiento de inversión productiva o infraestructura, a partir de lo cual se busca el desarrollo del país, bajo la existencia de un principio de subsidiariedad y de regulación y supervisión prudencial de la SBS, que también es aplicable a COFIDE. Lo anterior también genera obstáculos para el desarrollo del objetivo institucional de COFIDE de acuerdo con el siguiente detalle:

- (i) Desconoce la existencia de la regulación prudencial del sistema financiero peruano.
- (ii) Afecta el financiamiento de proyectos con grandes externalidades positivas para el bienestar de los individuos, cuando no exista un apetito de la banca comercial para financiar el 50% o 75%.

### *1.1. Problemas por la naturaleza de banca de segundo piso en el financiamiento de inversión productiva e infraestructura*

Los problemas detectados son dos. El primero es un incremento de costos en el financiamiento y la asignación ineficiente de recursos bajo la perspectiva del óptimo de Pareto. El segundo problema es la reducción en la capacidad de negociación de COFIDE.

1.1.1. Ineficiencias bajo el óptimo de Pareto.— Si bien Coase no denominó a su teoría como la teoría de los costos de transacción, fue uno de los primeros en determinar – en su artículo seminal “The Nature of the Firm” – que actuar en el mercado conlleva a incurrir en costos (COASE, 1937: 86-405). Al respecto, aunque los análisis de Coase fueron desarrollados para determinar la racionalidad de la existencia de la empresa, sus postulados nos permiten determinar que los costos de transacción son todos los costos que las personas deben asumir

para participar en el mercado. Entre estos costos encontramos, pero sin limitarse, a los costos de búsqueda de información, comparación, negociación, elaboración de contratos, supervisión y control de la ejecución de los mismos.

Retomando el principal problema que nos avoca, como se observó en el la sección 2.2 del numeral 2 del capítulo II del presente documento, el actual marco normativo de COFIDE obliga a dicha institución a otorgar financiamientos a través de un primer préstamo, bajo un contrato de canalización a un Intermediario Financiero, quien -a su vez- otorga el préstamo a un beneficiario final sin asumir el riesgo de crédito por dicho préstamo; sin embargo, por tal servicio de intermediación el Intermediario Financiero, actuar como banco de primer piso a nivel formal sin asumir riesgo de crédito, recibe una contraprestación denominada regularmente como “tasa de intermediación” que resulta ser un ingreso por canalizar los recursos de COFIDE aun cuando no asuma el riesgo de crédito inherente a la intermediación financiera.

Para explicar mejor el análisis anterior, observemos el siguiente ejemplo:

**TABLA 9**

Ejemplo numérico que refleja la relación entre el riesgo de crédito y los beneficios económicos en la canalización de recursos de COFIDE para financiamientos de inversión productiva e infraestructura

<b>Origen de los fondos</b>	<b>Monto de la exposición</b>	<b>Tasa compensatoria anual</b>	<b>Contrato de canalización entre COFIDE y el intermediario</b>	<b>Contrato de préstamo entre el intermediario y el beneficiario final</b>	<b>Riesgo de crédito y contraprestación</b>
COFIDE	S/ 25 millones	6%	Se prestan S/ 25 millones a una tasa de 6%	-	Se asume riesgo de crédito del beneficiario final por S/ 25 millones con una contraprestación de 6% de tasa de interés compensatorio anual
Intermediario Financiero	S/ 75 millones	6.5%	-	Se prestan S/ 100 millones a una tasa de 6.5%	Se asume riesgo de crédito por S/ 75 millones

con una contraprestación de 6.5% de tasa de interés compensatorio y el 0.5% que corresponde al monto expuesto y desembolsado por COFIDE
--

Bajo el criterio de eficiencia relacionado al óptimo de Pareto, una asignación eficiente de recursos debió ser cualquier de los dos escenarios: *(i)* se prestaban los S/ 100 millones al 6% de tasa de interés compensatorio o *(ii)* se prestaban los S/ 100 millones al 6.5% de tasa de interés compensatorio donde ambos prestatarios recibían el mismo beneficio a igual exposición al riesgo de crédito. Lo anterior se desvirtúa ante la necesidad de celebrar dos niveles de contratos para cumplir con la naturaleza de banca de segundo piso formal que exige en Decreto Ley 25694.

- 1.1.2. Además de la asignación ineficiente de recursos señalada en el ejemplo anterior, la negociación en dos niveles de contratos: el contrato de canalización de recursos de COFIDE al Intermediario Financiero y el contrato de préstamo al beneficiario final generan mayores costos de redacción, negociación, cierre y supervisión de los contratos, pues ello involucra la participación de equipos legales, comerciales y operativos, utilizando horas hombre en contar con un contrato adicional que no es requerido desde el punto de vista económico: el contrato de canalización de recursos entre COFIDE y el Intermediario Financiero. Así, si COFIDE pudiera prestar directamente y ser un prestamista más en el contrato de préstamo, como entidad de primer piso, a favor del beneficiario final, podrían generarse ingresos para COFIDE que correspondan a su real asunción del riesgo en cada operación de financiamiento de inversión producto o infraestructura. Si asumimos una “tasa de intermediación” promedio de 50 puntos básicos y consideramos el monto reflejado en los estados financieros de COFIDE del ejercicio 2020, S/ 1,917,656,000.00<sup>37</sup>, podemos

---

<sup>37</sup> Este monto resulta de la suma de los financiamientos otorgados bajo contratos de canalización con entidades del sistema financiero locales, S/ 809,768,000.00 y los financiamientos otorgados bajo *participations agreements* celebrados con entidades financieras del exterior, S/ 1,107,888,000.00, desarrollados en la nota 7. Cartera de Créditos, Neto de los estados financieros del ejercicio 2020, con dictamen de los auditores independientes, públicos

determinar que COFIDE habría dejado de percibir aproximadamente S/ 9.5 millones<sup>38</sup>. Reducción de la capacidad de negociación de COFIDE.– En virtud de la estructura requerida por la naturaleza de banco de segundo piso, normalmente el beneficiario final negocia de forma directa con sus acreedores directos y, es a través del Intermediario Financiero canalizador de COFIDE que esta institución recibe información, lo cual genera un desfase en la capacidad de respuesta y análisis de la información, costos adicionales de supervisión y que COFIDE no negocie en igualdad de condiciones que los demás prestamistas.

## 1.2. *Problemas por las limitaciones del DS 113-2017 en el financiamiento de inversión productiva e infraestructura*

En este extremo, observamos que las limitaciones del DS 113-2017 resultan adicionales a los siguientes límites existentes: *(i)* regulación prudencial de la SBS, sobre requerimiento de patrimonio efectivo, ponderación por riesgo de los activos (colocaciones) y requerimientos de provisiones bancarias, la cual limita las exposiciones de COFIDE como intermediario financiero regulado por la SBS; y *(ii)* el apetito de riesgo determinado por el directorio de COFIDE en línea con su principal rol, la intermediación financiera como banco de desarrollo, lo cual se plasma en las políticas de riesgos de COFIDE y está sujeto a las medidas prudenciales antes señaladas.

Por otro lado, considerando que se establece una participación máxima de COFIDE, ello implica que, si no existe una oferta de la banca comercial privada de por lo menos el 50% o 75%, según corresponda en cada caso, el proyecto respectivo no será financiado sin importar si es capaz de generar grandes externalidades y con ello contribuir con el desarrollo integral del país.

---

en la página web de la SMV. Fuente: [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12), visitada el 05 de mayo de 2021.

<sup>38</sup> Debe precisarse que este monto es aproximado porque aplica la tasa de intermediación que COFIDE debe pagar a los bancos de primer piso sobre el total de las colocaciones en financiamiento de inversión productiva e infraestructura al cierre del año 2020. En ese sentido, no considera que existe una amortización de tales financiamientos durante el año 2020.

A modo de ejemplo de la repercusión económica de las limitaciones bajo análisis, además del impacto interno en las finanzas de COFIDE según se puede observar en la tabla 7 incluida en el numeral 5 del capítulo II, tenemos a los casos de obras de infraestructura donde los deudores de los flujos que pagarán el financiamiento son gobiernos subnacionales, por lo que existe un casi inexistente apetito de la banca comercial para financiar dichos proyectos, salvo que exista una garantía del Gobierno central con recursos del tesoro público. En estos supuestos, es bastante probable que no exista interés de la banca comercial en participar con un riesgo igual o mayor al 50%, por lo que finalmente el proyecto no será financiado y la obra no será ejecutada. Estos casos, si bien no pueden ser cuantificados como la pérdida de oportunidad para generar ingresos en COFIDE, afectan directamente a la brecha de infraestructura que adolece el Perú.

## **2. Análisis de las razones para ser un banco de segundo piso y estar limitados por el DS 113-2017**

Explicada la coyuntura económica, política y social en los momentos que fueron promulgados el Decreto Ley 25694, que convierte a COFIDE en banco de segundo piso de forma exclusiva, y el DS 113-2017, que limita su exposición de forma antitécnica, nos proponemos a analizar los posibles argumentos para mantener dichas disposiciones normativas y determinar si existen otros mecanismos que no generen problemas tan relevantes como los descritos en el numeral 1 anterior. En esa línea, debemos reconocer que el Decreto Ley 25694 fue parte del paquete de medidas económicas del primer gobierno de Fujimori caracterizado por la privatización de las empresas públicas, sujeción de la actividad empresarial estatal al principio de subsidiariedad y libertad para tomar decisiones libremente bajo un escenario de control político de la empresa. Sobre ello, se observa que COFIDE no fue privatizada porque -como se explicó en la sección 2.3 del numeral 2 del capítulo I, la banca de desarrollo suele tener un origen público por su naturaleza complementaria al interés de la banca privada y la necesidad de compartir riesgos entre ambas fuentes de financiamiento. Por otro lado, COFIDE sí se encuentra sujeta al principio de subsidiariedad sin necesidad de ser un banco de segundo piso porque dicho principio también resultará aplicable si COFIDE actuara en todo momento como un banco de primer piso. Por lo que, nos queda por analizar si COFIDE dejará de estar controlado políticamente y, en alguna medida, tomar exposiciones no técnicas o contra los perfiles de riesgo que le corresponden como

banco de desarrollo estatal. Este último tema no se encontraba limitado sino hasta la vigencia del DS 113-2017 porque, previamente a las limitaciones de exposición de dicha norma, COFIDE podía asumir el 100% de riesgo de crédito de un financiamiento actuando a través de un Intermediario Financiero que solo cobraba una tasa de intermediación y no asumía riesgo alguno, por lo que no tenían incentivos para evitar que COFIDE actúe controlado políticamente contra su naturaleza de intermediario financieros supervisado.

Visto lo anterior, observamos que la naturaleza de banco de segundo piso no debe sostenerse por una motivación política, sino por una realidad económica, pues un intermediario financiero actuará como banco de segundo piso cuando exista demanda de liquidez en dicho mercado. En caso contrario, cuando exista la necesidad de compartir riesgos de crédito, la posición de banco de segundo piso es obsoleta y genera las distorsiones antes analizadas.

Por otro lado, con relación a las limitaciones del DS 113-2017, también se señaló que estas disposiciones fueron reacciones políticas a manejos financieros y contables irregulares o deficientes; sin embargo, la restricción -si bien puede evitar conductas ilícitas en la gestión o reducir el impacto del control político en la gestión de COFIDE- resulta más lesiva para el interés de nuestra economía, pues reduce el número de operaciones donde la banca de desarrollo participa aun cuando existen sustentos económicos para que esta intervenga: necesidad de compartir riesgos entre la banca estatal y la banca privada en proyecto con grandes externalidades positivas. En esa medida consideramos que la solución no es adecuada porque existen otros mecanismos legales para perseguir a los responsables de manejos irregulares o deficientes de los recursos de una empresa bajo el ámbito de FONAFE, distintos a amordazar las acciones de la propia entidad reduciendo significativamente su participación y afectando su rol institucional.

Respecto del control institucional, cabe señalar que COFIDE, como empresa bajo el ámbito de FONAFE, se encuentra sujeto al sistema nacional de control, cuyo ente técnico recto es la Contraloría General de la República, conforme al Ley n.º 27785, Ley Orgánica del Sistema Nacional de Control y de la Contraloría General de la República. En esa misma línea, la norma exige que un órgano de control interno, denominado órgano de auditoría interna que mantiene relación funcional con la Contraloría General de la República, sea responsable de ejecutar el control gubernamental de la entidad. Sobre el control gubernamental, Ley n.º 27785 establece que este es *“la supervisión, vigilancia y verificación de los actos y resultados de la gestión pública, en*

*atención al grado de eficiencia, eficacia, transparencia y economía en el uso y destino de los recursos y bienes del Estado, así como del cumplimiento de las normas legales y de los lineamientos de política y planes de acción, evaluando los sistemas de administración, gerencia y control, con fines de su mejoramiento a través de la adopción de acciones preventivas y correctivas pertinentes”.* Adicionalmente, COFIDE se encuentra sujeto a la Ley de Transparencia y Acceso a la Información Pública, normada por el texto único ordenado aprobado por Decreto Supremo n.º 021-2019-JUS, bajo la cual dicha entidad está obligada a brindar información sobre sus actividades y disposiciones, salvo las excepciones por los casos de información reservada. Finalmente, sobre el control institucional, el principal control sobre la gestión de COFIDE recae en su accionista controlador: FONAFE, quien -como se indicó en la sección 4.3 del numeral 4 del capítulo II- nombra al directorio de COFIDE y este órgano, a su vez, nombra a la plana gerencial de COFIDE y con ello controla la gestión institucional.

En esa medida si quiere controlarse la gestión de COFIDE, que puede ser deficiente desde su administración o por el control político al que podría sujetarse en su condición de empresa bajo el ámbito de FONAFE, las medidas normativas a aplicar deben reforzar el control institucional y fortalecer el gobierno corporativo de dicha institución. Un aspecto importante y adicional es el fortalecimiento en la defensa legal de los intereses de las empresas estatales a través de órganos especializados, búsqueda de procesos judiciales más expeditivos y eficaces en la persecución de delitos vinculados al manejo ilícito recursos públicos y mejoras en la tecnificación de quienes persiguen tales causas, porque debe considerarse que es claramente distinto una pérdida en una colocación, que cumplió con todos los procesos para su aprobación y que es parte del riesgo de crédito, a declarar contablemente que se tienen ingresos o utilidades cuando estos no existen; pues, en caso no tener diferenciadas ambas conductas, se pueden desperdiciar recursos si ambos actos son perseguidas bajo una presunta responsabilidad de los funcionarios correspondientes.

Por todo lo anterior, considerando que -como se explicó en la sección 4.3 del numeral 4 del capítulo II- siempre puede haber control político sobre las empresas estatales que distraigan el rol institucional de estas, lo cual no se mitiga con la obligación de COFIDE para actuar como banco de segundo piso en los financiamientos de inversión productiva e infraestructura consideramos que sí es oportuno requerir la participación de una entidad adicional a COFIDE en el riesgo de crédito de los referidos financiamientos. Esta participación no debe ser como un canalizador o

intermediario de recursos donde, como se explicó en la tabla 8 de la sección 1.1.1 del numeral 1 del presente capítulo III, solo se traslada recursos de forma ineficiente, pues un Intermediario Financiero cobra una comisión de intermediación de recursos sin asumir riesgo de crédito por tales recursos y sin la obligación de realizar una evaluación técnica del proyecto a financiar, sino debe ser como un prestamista adicional.

Sin perjuicio de ello, consideramos que dicho prestamista adicional no debe ser necesariamente una empresa del sistema financiero local o del exterior, sino que podría ser también una entidad multilateral, agencias o bancos de desarrollo del exterior, compañías de seguro u otras entidades similares siempre que asuman una porción del riesgo de crédito relevante, aunque no tan alta como el 50% o 75%. De esta forma se respetará el principio de subsidiariedad y se evitará que COFIDE financie el 100% de un proyecto que no sea del todo “bancable” sin afectar su rol de banco de desarrollo en nuestra economía.

### **3. Reforma normativa propuesta**

Después de superada la necesidad de que COFIDE actúe como banco de segundo piso en todas sus actividades de intermediación financiera y que no se requiere limitar su exposición de forma tan significativa porque resulta más lesivo al rol de COFIDE de la solución a las conductas que se pretendería inhibir, se proponen las siguientes reformas normativas:

- (i) Derogar el Decreto Ley 25694 e incorporar alguna de sus disposiciones en el DL 206.
- (ii) Modificar el DL 206 para mantener la incorporación en el objeto de COFIDE a la realización de actividades de financiamiento a nivel nacional en favor de pequeños empresarios y agricultores; la imposibilidad de captar depósitos del público y para ser banco de primer piso en operaciones distintas al financiamiento de inversión productiva e infraestructura; y determinar que COFIDE podrá otorgar préstamos directos en operaciones de financiamiento de inversión productiva e infraestructura sujeto a los siguientes límites: **(a)** para proyectos de infraestructura pública o privada hasta el 90% del monto a ser financiado por el sistema financiero nacional o del exterior, incluyendo a entidades multilaterales o agencias y bancos de desarrollo del exterior y compañías de seguro a través de operaciones que les permitan asumir riesgo de crédito bajo los estándares de la SBS; en ese sentido el 10% restante deberá ser asumido por cualquier entidad

intermediario financiero o compañía de seguros, local o extranjero, de acuerdo con lo indicado previamente y **(b)** para proyectos de inversión productiva hasta el 80% del monto a ser financiado por el sistema financiero nacional o del exterior, incluyendo a entidades multilaterales o agencias y bancos de desarrollo del exterior y compañías de seguro a través de operaciones que les permitan asumir riesgo de crédito bajo los estándares de la SBS; en ese sentido el 20% restante deberá ser asumido por cualquier entidad intermediario financiero o compañía de seguros, local o extranjero, de acuerdo con lo indicado previamente. La participación de COFIDE podrá ser por montos mayores a los antes señalados siempre que en el marco de políticas sectoriales se apruebe ello de forma excepcional mediante decreto supremo y siempre que se asegure la sostenibilidad de COFIDE a través del Ministerio de Economía y Finanzas.

- (iii) Adicionalmente, recomendamos reconocer expresamente a COFIDE como banco de desarrollo, sin que ello implique una limitación para realizar otras actividades distintas a la intermediación financiera como las inherentes a agencias de desarrollo y la administración de programas y fondos de gobierno a través de fideicomisos, comisiones de confianza y otros contratos similares.

Las modificaciones al DL 206 serían en los siguientes artículos conforme a los tenores siguientes:

*“Artículo 24.- COFIDE tiene como finalidad contribuir al desarrollo integral del país, mediante la intermediación financiera para la promoción de proyectos y el financiamiento empresarial en concordancia con las políticas y planes que establezca el Estado.*

*Corresponde a COFIDE como intermediario financiero, promover y ejecutar operaciones de financiamiento a mediano y largo plazo, referidas a la reinversión y puesta en marcha de proyectos de inversión productiva e infraestructura pública y privada a nivel nacional. Asimismo, COFIDE realizará operaciones de financiamiento en favor de empresarios que califiquen como deudores de créditos a pequeñas empresas, créditos a microempresas o créditos de consumo según la regulación aplicable de la SBS, para lo cual puede otorgar financiamientos a empresas del sistema financiero, cooperativas de ahorro y crédito no autorizadas a captar recursos del público que se encuentren en el Registro Nacional de Cooperativas de Ahorro y Crédito No Autorizadas*

*a Captar Recursos del Público a cargo de la SBS, a las que se refiere la Ley n.º 30822 y la Resolución SBS n.º 480-2019, u otras instituciones o empresas financieras especializadas, como federaciones o fondos, siempre que estas otorguen financiamientos directos a las instituciones financieras señalados previamente.*

*Adicionalmente, se dejan constancia de que COFIDE no puede captar directamente depósitos del público, pero sí puede participar directamente en operaciones de financiamiento de inversión productiva e infraestructura sujeto a los siguientes límites:*

- (i) Para proyectos de infraestructura pública o privada podrá financiar hasta el 90% del monto a ser financiado por el sistema financiero nacional o del exterior, incluyendo a entidades multilaterales o agencias y bancos de desarrollo del exterior y compañías de seguro a través de operaciones que les permitan asumir riesgo de crédito bajo los estándares de la SBS; en ese sentido el 10% restante deberá ser asumido por cualquier entidad intermediario financiero o compañía de seguros, local o extranjero, de acuerdo con lo indicado previamente.*
- (ii) Para proyectos de inversión productiva hasta el 80% del monto a ser financiado por el sistema financiero nacional o del exterior, incluyendo a entidades multilaterales o agencias y bancos de desarrollo del exterior y compañías de seguro a través de operaciones que les permitan asumir riesgo de crédito bajo los estándares de la SBS; en ese sentido el 20% restante deberá ser asumido por cualquier entidad intermediario financiero o compañía de seguros, local o extranjero, de acuerdo con lo indicado previamente.*

*La participación de COFIDE podrá ser por montos mayores a los antes señalados siempre que en el marco de políticas sectoriales se apruebe ello de forma excepcional mediante decreto supremo y siempre que se asegure la sostenibilidad de COFIDE a través del Ministerio de Economía y Finanzas.*

*Se reconoce a COFIDE como un banco de desarrollo y, en tal virtud, COFIDE podrá realizar todas aquellas operaciones permitidas por la ley, así como las que se señale en sus estatutos y que resulten convenientes y necesarias para sus fines, incluyendo, la ejecución de programas para mejorar la productividad y competitividad de las micro y pequeñas empresas, la inclusión financiera y la articulación de programas de gobierno sea de forma directa o través de contratos de fideicomiso, comisiones de confianza u otros similares".*

Cabe señalar que la participación de una tercera entidad del sistema financiero o del sistema de seguros, local o extranjero, se recomienda para buscar un alineamiento de intereses entre el proyecto a financiar y la “*bancabilidad*” del mismo. En ese sentido, consideramos que el 10% de la participación resulta un importe relevante, pero no tan material, como para evitar que se lleven a cabo los financiamientos de infraestructura cuando exista poco interés del sector privado. Por otro lado, este requisito se duplica en los casos de inversión productiva porque consideramos que el financiamiento de capital de trabajo y activos fijos tienen una mayor oferta privada por ser financiamientos más frecuentes, con productos estandarizados y con menor riesgos por el plazo de vencimiento, por lo que es más factible obtener un monto mayor de participación privada.

Finalmente, y de forma consecuente, los estatutos de COFIDE y sus políticas de riesgos deberán ser modificados para adaptar las modificaciones normativas propuestas anteriormente, por lo que una disposición complementaria de las modificaciones normativas deberá establecer un plazo razonable para implementar dichas modificaciones.

## CONCLUSIONES

Las normas jurídicas que convirtieron a COFIDE en un banco de segundo piso para sus actividades de intermediación financiera y que limitaron su exposición crediticia al 25% y 50%, respectivamente, fueron consecuencias de eventos ajenos a la naturaleza propia de un banco de desarrollo y del rol institucional de COFIDE en la economía peruana de conformidad con su norma de creación (o conversión) el Decreto Legislativo 206.

El primer evento se trató de un evento histórico, el cambio del modelo económico a favor de un régimen neoliberalista que conllevó entre otras medidas a una reducción importante de la actividad empresarial del Estado en la economía nacional. El segundo evento se trató de una medida ante manejos deficientes de las gestiones administrativas de COFIDE que generaron pérdidas en la empresa y la necesidad de un aporte de capital como medida para permitir la continuidad de COFIDE. En esa línea, ninguna de estas limitaciones se sustentó en motivaciones técnicas como requerimientos de la regulación prudencial bancaria, un cambio en el rol de COFIDE por motivos institucionales o la falta de demanda por sus servicios financieros. Ante ello, se han generado deficiencias y desincentivos en los financiamientos de inversión productiva e infraestructura donde se requiere la participación de la banca estatal de desarrollo.

Lo anterior afecta el desarrollo integral del país y, bajo una visión finalista del concepto de desarrollo bajo la actual Constitución, afecta al bienestar de las personas en el país, por lo que es imperativo reformular las restricciones antes señaladas a estándares que permitan cubrir los posibles riesgos de la actuación de la banca estatal sin sacrificar significativamente la utilidad de COFIDE en la economía nacional.

De esta forma se ha analizado y demostrado que el principio de subsidiariedad, la regulación prudencial del sistema financiero aplicable a COFIDE y una participación razonable de un tercero ajeno a la banca estatal, pero perteneciente al sistema financiero o sistema de seguros, local o extranjero, son límites funcionales que mitigan los riesgos de una actuación irrestricta de una empresa estatal como COFIDE, y con un potencial riesgo de control político por dicha naturaleza,

sin afectar de forma material a los beneficios que sus actividades de intermediación financiera generan en nuestra economía.

En esa medida mantener el *statu quo* genera el incremento de costos en el acceso al financiamiento de inversión productiva e infraestructura o incluso evita el desarrollo de estos proyectos por falta de acceso al financiamiento. Al respecto, debe considerarse que los proyectos donde se requiere la participación de la banca de desarrollo estatal suelen tener una alta rentabilidad social y una menor rentabilidad económica, por lo que no existe una recurrente oferta privada de servicios financieros. Ante ello, sin las reformas propuestas en el presente texto, las políticas públicas vinculadas al desarrollo del país a través de la intermediación financiera estarían cerrando las puertas a aquellos proyectos con poca rentabilidad económica, sin importar o evaluar su alta rentabilidad social a partir de las externalidades positivas que pueden generar. Esto resulta contradictorio al principal objetivo para el que fue creado el único banco de desarrollo del país y no resultaría congruente haberlo mantenido funcionando como tal, después de la etapa de privatizaciones y disolución y liquidaciones de empresas estatales.

Finalmente, se reitera que no existen modelos comparables de banca de desarrollo porque no existe una definición jurídica de banco de desarrollo aceptable en la comunidad internacional, sino que son características o rasgos comunes que, de la diversidad de bancos de desarrollo o agencias existentes en el mundo, la literatura especializada ha adoptado para conceptualizar a la banca de desarrollo. En esa línea, se intentó hacer un breve análisis de los bancos de desarrollo de los países de la Alianza del Pacífico a la cual pertenece Perú y no es posible homologar a sus entidades de desarrollo desde que sus marcos constitucionales, que reconocen facultades del Estado en la economía y la posibilidad de realizar actividades empresariales, son disímiles. En ese contexto, fue necesario replantear el marco normativo de COFIDE a partir del propio análisis institucional y su contexto histórico.

## REFERENCIAS

### BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

- 2020 *Glosario de términos económicos*. <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/glosario/i.html>, 20 de setiembre de 2020.
- 2010 *Memoria 2010*. <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/memoria-anual/memoria-2010.html>, 2 de mayo de 2021
- 1993 *Memoria 1993*. <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/memoria-anual/memoria-1993.html>, 2 de mayo de 2021
- 1992 *Memoria 1992*. <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/memoria-anual/memoria-1992.html>, 2 de mayo de 2021
- 1991 *Memoria 1991*. <https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/memoria-anual/memoria-1991.html>, 2 de mayo de 2021

### BANCO MUNDIAL

- 2018 Índice de Gini. En: <https://datos.bancomundial.org/indicador/SI.POV.GINI?view=chart&locations=PE>

### BLUME FORTINI, Ernesto

- 1997 *La constitución económica peruana y el derecho de la competencia*. En: Themis n.º 36.- p. 29-37

### BONIFAZ, José Luis, URRUNAGA, Roberto y otros

- 2020 *Brecha de infraestructura en el Perú. Estimación de la brecha de infraestructura de largo plazo 2019-2038* (Monografía del BID; 838). En <https://publications.iadb.org/publications/spanish/document/Brecha-de-infraestructura-en-el-Peru-Estimacion-de-la-brecha-de-infraestructura-de-largo-plazo-2019-2038.pdf>, 24 de febrero de 2021

### BRUCK, Nicholas

- 2001 Development Banking Concepts and Theory. En: *Principles & practices of development banking; Vol. 1. - [Makati]: ADFIAP. - p. 9-39*

### CHANAMÉ ORBE, Raúl

- 2013 *Constitución Económica*. En: Derecho & Sociedad n.º 40, p. 43 – 63.

COASE, Ronald H.

1937 The Nature of the Firm. *Economica*, New Series, Vol. 4, n.º 16. (noviembre 1937): 86-405.

#### CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE COLOMBIA

1991 En:

<https://www.corteconstitucional.gov.co/inicio/Constitucion%20politica%20de%20Colombia.pdf>

#### CONSTITUCIÓN POLÍTICA DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

1917 Constitución publicada en el Diario Oficial de la Federación el 5 de febrero de 1917, TEXTO VIGENTE Última reforma publicada DOF 08-05-2020, en:

[http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf\\_mov/Constitucion\\_Politica.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/pdf_mov/Constitucion_Politica.pdf)

CRUCES BURGA, Alberto

2020 *El ámbito de aplicación del principio de subsidiariedad dentro del régimen de economía social de mercado en la Constitución de 1993*. Tesis para optar el grado académico de magíster en derecho constitucional. Escuela de Posgrado de la Pontificia Universidad Católica del Perú. 134 p.

DE LA HAZA, Antonio

2004 *Los modelos de banca*. Lima: Fondo de Desarrollo Empresarial, páginas 21-32.

#### EL COMERCIO

2020 *Brecha en infraestructura: ¿cómo atraer al sector privado para acortar el déficit de US\$160.000 millones?* En: <https://elcomercio.pe/economia/peru/brecha-en-infraestructura-como-atraer-al-sector-privado-para-acortar-el-deficit-de-us160000-millones-afin-inversion-privada-app-nndc-noticia/?ref=ecr> , 20 de febrero de 2021

GERSCOVICH, Carlos

1999 *Derecho bancario y financiero moderno: principios generales. Mercados. Contratos. Responsabilidad. Insolvencia*. Marcos del derecho bancario y financiero. Ad-hoc, 807 páginas

GONZÁLES DE OLARTE, Efraín

2016 *Una Economía Incompleta*. Perú 1950-2007. Análisis estructural. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 289 p.

JIMÉNEZ JAIMES, Félix

2010 La economía peruana del último medio siglo: ensayos de interpretación. Lima: CISEPA PUCP.  
En: [http://biblioteca.clacso.edu.ar/Peru/cisepapucp/20170323033202/pdf\\_616.pdf](http://biblioteca.clacso.edu.ar/Peru/cisepapucp/20170323033202/pdf_616.pdf)

2011 *Crecimiento Económico. Enfoques y Modelos*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 941 p.

KRESALJA, Baldo y César OCHOA

2020 *Derecho Constitucional Económico*. Tomo I: Economía social de mercado y derechos económicos fundamentales. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 562 p.

MARTHANS, Juan José

2016 *Reflexiones sobre la economía peruana 2006-2015. Consideraciones macroeconómicas para encaminar decisiones estratégicas empresariales*. Lima: Universidad de Piura-PAD-Escuela de Dirección, 242 p.

MARULANDA, Beatriz y Mariana PAREDES

2005 *La evolución y perspectivas de la banca de desarrollo en latinoamérica frente al caso colombiano*”

MARUTIÁN, Juan Ignacio

2003 *El gobierno del general Juan Velasco Alvarado. Estudio de un caso histórico de Cesarismo*. Documento de Trabajo n.º 17 NOVIEMBRE 2003. Instituto de Investigación en Ciencias Sociales Facultad de Ciencias Sociales Universidad del Salvador. En: <http://csoc.usal.edu.ar/archivos/csoc/docs/idicso-sdti017.pdf>, 25 de setiembre de 2019.

MEDINA, Fernando

2001 *Consideraciones sobre el índice de Gini para medir la concentración del ingreso*. En: Estudios Estadísticos y Prospectivos. Serie 9. Santiago de Chile: División de Estadística y Proyecciones Económicas – CEPAL.

MURAKAMI, Yasuke

2012 *Política peruana después de Fujimori: Fragmentación política y poca institucionalización*. En: Dinámica político-económica de los países andinos. Lima: Instituto de Estudios Peruanos, 390 p.

NERCESIAN, Inés

2017 *La experiencia de Velasco Alvarado en Perú (1968-1975): intelectuales y política. Una aproximación.* En Revista electrónica de estudio latinoamericanos, volumen 15, número 59, abril-junio, páginas 19-35. <https://www.redalyc.org/pdf/4964/496454144002.pdf>

POGGI, Javier, ROMERO, Lucía y otros

2015 *Sistema financiero peruano 1990-2014: manteniendo el equilibrio entre desarrollo y estabilidad financiera.* En: Revista de Temas Financieros SBS, volumen XI, número 1. [https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/rebper\\_2015\\_vol\\_xi/20160113\\_Poggi\\_Luy\\_Romero\\_Sotomayor.pdf](https://www.sbs.gob.pe/Portals/0/jer/rebper_2015_vol_xi/20160113_Poggi_Luy_Romero_Sotomayor.pdf)

PNUD

2019 *Panorama general Informe sobre Desarrollo Humano 2019. Más allá del ingreso, más allá de los promedios, más allá del presente: Desigualdades del desarrollo humano en el siglo XXI.* En: [http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr\\_2019\\_overview\\_-\\_spanish.pdf](http://hdr.undp.org/sites/default/files/hdr_2019_overview_-_spanish.pdf)

REAL ACADEMIA ESPAÑOLA

2020 Definición de desarrollo. En: <https://dle.rae.es/desarrollo>

RODRÍGUEZ, Denisse

2013 *La banca de desarrollo en América Latina ¿Es posible su reformulación?* Quito: Universidad Andina Simón Bolívar, Sede Ecuador; Corporación Editora Nacional 113 p. Serie Magíster, n.º 129.

SECRETARÍA GENERAL DE ALIDE

2018 *Banca de desarrollo, Retos del Presente y Desafíos del Futuro (Documento Básico)*, 56 páginas. [http://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/06/Dcoumento-basico-Alide48\\_24Mayo.pdf](http://www.alide.org.pe/wp-content/uploads/2018/06/Dcoumento-basico-Alide48_24Mayo.pdf), 12 de abril de 2019.

STIGLITZ, Joseph

2012 *El precio de la desigualdad. El 1% de población tiene lo que el 99% necesita.* Ebook: Taurus, 605 p.

STIGLITZ, Joseph, FITOUSSI, Jean-Paul y Martine DURAND

2019 *Measuring what counts*. The global movement for well-being. The movement for new metrics, beyond GDP. Nueva York: The New Press. 213 p.

#### SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP

2020 *Información Estadística de Banca Múltiple. Créditos Directos por Sector Económico*. En: [https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=1#), 25 de febrero de 2021

2021 *Información histórica de los balances generales de la banca estatal registrada en la SBS*. En: [https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=23#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=23#), 2 de mayo de 2021.

#### SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

2020 *Estados financieros y dictamen de auditores del ejercicio 2017 del emisor Corporación Financiera de Desarrollo S.A. – COFIDE*. [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12), 15 de agosto de 2020

2021 *Información financiera de emisores*. [https://www.smv.gob.pe/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12), 10 de enero de 2021.

#### TITELMAN, Daniel

2003 *La banca de desarrollo y el financiamiento productivo*. CEPAL. Serie Desarrollo, n.º 137, Santiago, CEPAL.

#### TRIBUNAL CONSTITUCIONAL DEL PERÚ

2003 Sentencia del Tribunal Constitucional del Expediente n.º 0008-2003-AI/TC. En: <https://www.tc.gob.pe/jurisprudencia/2003/00008-2003-AI.html>

#### UNCTAD

2016 *The role of development banks in promoting growth and sustainable development in the South*, 51 páginas. [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecide2016d1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsecide2016d1_en.pdf), 14 de abril de 2019

#### VIDARTE ARÉVALO, Oscar y Luciano QUISPE ROBLES

2018 Política Exterior Peruana: Cambios en el régimen político y su impacto sobre la política exterior peruana. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú, Fondo Editorial, 114 p.

