

## Cumplo

por Luigi Zingales y Magdalena Winter Domínguez <sup>1</sup>

Era una cálida tarde, del otoño austral del 7 de junio de 2012. Nicolás Shea, fundador de Start-Up Chile y presidente fundador de la Asociación Chilena de Emprendedores (Asech), estaba dando una charla a un grupo de jóvenes emprendedores poco antes de asistir a una comida en La Moneda, el palacio presidencial de Chile, en honor al presidente de México, Felipe Calderón. El teléfono sonaba continuamente. Shea contestó y al otro lado de la línea escuchó la voz de una reportera del periódico chileno Las Últimas Noticias. Ella no perdió tiempo y preguntó directamente a Nicolás: “Señor Shea, ¿qué se siente haber sido denunciado criminalmente por el Gobierno de Chile por infringir la Ley de Bancos?”

Como había renunciado hacía muy poco a su cargo de Asesor de Innovación y Emprendimiento del Ministro de Economía, Juan Andrés Fontaine, para fundar Cumplo –la primera plataforma latinoamericana de préstamos entre personas o *peer-to-peer lending*– Nicolás aún se sentía muy a gusto en el entorno del Presidente de Chile, Sebastián Piñera. La noche era joven, pero él estaba ansioso por irse a casa. La noticia sobre Cumplo estaba en las principales cadenas de medios y él estaba deseoso de relatarle la conversación a su esposa Josefa Monge, cofundadora y fiscal (abogada jefe) de Cumplo, sobre el futuro de su empresa.

Mientras estas ideas daban vuelta en su cabeza, Nicolás decidió que ya era tiempo de abandonar la cena. Una de las personas que estaba sentada en su misma mesa le había ofrecido presentarle a Jorge Awad, presidente de la Abif (Asociación de Bancos e Instituciones Financieras), quien también estaba en la comida y les había ofrecido amablemente llevarlos a ambos hasta su casa. Durante el trayecto, charlaron sobre el rol de la innovación en el futuro de la industria financiera. Recién cuando el automóvil dobló en la calle de la casa de Nicolás, la voz de Jorge pasó de un tono amigable a uno paternalista: “Déjeme darle un consejo, joven. Su negocio es demasiado peligroso y complicado. Debiera olvidarse de él”.

### Un llanto desesperado por ayuda

Chile ha sido una de las economías latinoamericanas que más rápido ha crecido en las últimas décadas. Sin embargo, a pesar de haber hecho progresos considerables, el país aún enfrenta desafíos importantes en la reducción de la desigualdad de ingresos. <sup>2</sup>

Nicolás tomó conciencia sobre la necesidad de una nueva forma de proveer financiamiento a personas en febrero de 2011, cuando aún era Asesor de Innovación y

---

<sup>1</sup> El presente texto fue escrito para efectos académicos y podría imputar a algunos actores pensamientos que no surgieron en ese momento. Agradecemos a Sara Bagagli, Tania Diaz-Bazan y Paula Silva por su apoyo en investigación.

<sup>2</sup> Para más detalles, por favor ver Anexos

Emprendimiento del Ministerio de Economía y lideraba Start-Up Chile. Durante el verano, su nana Teresa se acercó a Nicolás y Josefa para pedirles dinero prestado, con el objeto de que le ayudaran a pagar una cuota de una deuda atrasada. Deuda que ella había contraído a partir de tres compañías de *retail*, para ayudar a su hija de 20 años a pagar su educación superior. Se sentía desamparada.

Nicolás y Josefa estaban dispuestos a ayudarla, pero sabían que prestarle dinero para pagar una sola cuota no resolvería nada. Teresa había acumulado una deuda de \$ 7 millones de pesos chilenos (US\$ 10.000 aprox), el salario de casi 1 año. Ellos trataron de armar un plan de pago razonable, pero los cálculos arrojaban un interés compuesto anual de 73,2%; tenía que haber un error. Nicolás decidió ir personalmente a las multitiendas para renegociar la deuda y preguntar cómo era posible que estuvieran cobrando una tasa de interés de ese nivel.

Mientras esperaba pacientemente en una fila de servicio al cliente en uno de los retailers, Nicolás constató que el problema de Teresa era mucho más extendido de lo que inicialmente había pensado. En la última década, los créditos de consumo de los retailers chilenos se habían multiplicado vertiginosamente. Las personas estaban pidiendo créditos ya no sólo para comprar automóviles y accesorios, sino también para pagar préstamos estudiantiles y comida. Obtener efectivo de las tarjetas de crédito de las multitiendas se había vuelto dañino y adictivo. Las astronómicas tasas de interés que se aplicaban a esos créditos generaban que, una vez que un consumidor se enganchara a un préstamo, no podría escapar nunca más de esa deuda.

Renegociar la deuda de Teresa resultó más difícil de lo que Nicolás esperaba. Para asegurarse de que estaba pagando el monto correcto, pidió información básica del préstamo: monto inicial, cuánto ya se había pagado, tasas de interés aplicadas, número de cuotas, etc. Para su sorpresa, se le negó la información. En vano pidió hablar con un supervisor y luego con el gerente: la respuesta era la misma. Ante su indignación, el gerente se le acercó y susurró al oído: “Esta conversación está siendo grabada y arriesgo mi trabajo si le doy más información. Tengo dos hijos, espero que usted entienda”, afirmó al mismo tiempo que dejó caer un papelito, con un número de teléfono, en las manos de Nicolás. “Llámeme el próximo sábado, y le juro por mis hijos, que le daré todos los detalles que busca”, finalizó.

Esa breve conversación le abrió los ojos. Este protocolo no era accidental, estaba diseñado de forma que la gente no tuviera incentivos para pagar sus deudas: “Una vez que alguien se atrasa, los intereses escalan a niveles en que deben seguir pagando eternamente”.

Al cabo de unas horas, Nicolás había renegociado la deuda de Teresa con las tres multitiendas y había logrado rebajarla 85% a \$ 1 millón de pesos chilenos. Pero ya era demasiado tarde. Teresa había estado pagando por años y había decidido que aquellos “usureros no merecían un peso más de su dinero”. En menos de una semana, ella había pasado de ser una persona dispuesta a cumplir con sus compromisos económicos, a una que se sentía abusada por el sistema. En un breve periodo de tiempo, los prestamistas no sólo habían aplastado su capacidad de pago, sino peor, habían pulverizado su capital cívico.

“Esto nos afectó mucho a Josefa y a mí”, confesaría Nicolás tiempo después, “puesto que ya no se trataba de afectar los intereses de los clientes, sino de erosionar la confianza social, que es la base de una sociedad cívica y responsable”.

## ¡Eureka!

Meses más tarde, en mayo de 2011, Nicolás tuvo que reemplazar al Ministro de Economía en la Milken Conference en Los Angeles, California, para presentar el programa Start-Up Chile en un panel, junto al ex CEO de Intel, Craig Barrett. En otro panel sobre Fintech (Finance & Technology), conoció a Chris Larsen, fundador de Prosper. Nicolás había oído hablar sobre el

concepto del *Peer to Peer Lending*, pero quedó en shock cuando escuchó sobre su impacto en el mercado estadounidense de créditos de consumo y su potencial para Chile. “Fue como encontrar el antídoto contra el cáncer”, recordaría. Si personas como Teresa, que pagan más de 50% de interés, pudieran pedir prestado dinero directamente a inversionistas individuales, que reciben menos de 5% por sus depósitos, los beneficios serían extraordinarios.

De vuelta en su habitación, Nicolás relató todo esto a su esposa Josefa y pasaron la noche recabando información sobre el tema en internet. Josefa, una experimentada abogada corporativa y experta en comunicaciones, le dijo a Nicolás que ella estaría dispuesta a romper su regla de oro respecto de nunca trabajar juntos, si él se tomaba en serio la idea de crear una compañía para resolver este problema. “Yo te ayudaré en el frente legal y comunicacional”, aseguró.

Al día siguiente, Josefa y Nicolás volaron de vuelta a casa y comenzaron a estudiar la viabilidad de replicar el modelo de Prosper.com en Chile.

## El Mercado del *Peer-to-Peer Lending*

Desde la crisis financiera de 2008, todas las formas de financiamiento alternativas al sistema financiero tradicional experimentaron un aumento explosivo (ver Figura 1). Entre ellas, los préstamos persona a persona o *peer-to-peer lending*, jugaron un rol prominente. En este mercado, individuos particulares adquieren préstamos personales, en su mayoría no garantizados, a partir de otros prestadores individuales (que usualmente prestan una cantidad pequeña cada uno) a través de un mercado ‘online’. El *peer-to-peer* (P2P) *lending* es generalmente capaz de ofrecer tasas de interés más atractivas, cercanas a 10-14% (en comparación a las tasas de los bancos de 18% o más)<sup>3</sup>, y retornos más altos a los inversionistas, usando la tecnología para reunir a los individuos que necesitan dinero con aquellos que tienen capital para prestarlo, sin incurrir en costos de instalaciones y sucursales.

Creada en 2005, Prosper.com es la primera plataforma online de P2P en los Estados Unidos. Esta permite a quienes necesitan dinero realizar una solicitud de fondos, explicando por qué necesitan esos recursos, y permite a los potenciales prestadores escoger la persona a la que le prestarán su dinero. Dos años más tarde, otra plataforma de préstamos persona a persona, Lending Club, comenzó sus operaciones en Estados Unidos.<sup>4</sup>

Las dos compañías tienen modelos de negocio diferentes. Prosper acepta postulaciones a créditos solamente de aquellos con puntaje FICO de al menos 520. Los inversionistas puján por el derecho a invertir: mientras más personas estén dispuestas a invertir en un préstamo, menor es la tasa de interés de ese crédito. De acuerdo a un artículo del New York Times, más de un tercio de los préstamos hechos a través de la plataforma de Prosper fueron malos.

Lending Club, en cambio, exige un puntaje mínimo de 640 (se subió a 660 en 2011). Las tasas de interés no se fijan por medio de un proceso de puja sino de acuerdo a la historia crediticia del solicitante, su puntaje y su ratio de deuda/ingreso, así también como el monto que se está solicitando. En 2009 Prosper adoptó el mismo enfoque.

Entre junio de 2007 y diciembre de 2011, Lending Club ayudó a financiar más de 42.000 préstamos, por un total de US\$ 460 millones, a una tasa de interés promedio de 12,2%. 3 de cada 4 créditos fueron de 36 meses de duración, y los restantes a 60 meses. Durante el mismo período,

---

<sup>3</sup> Mark Gimein, “You are Unlikely to Prosper,” *The Big Money*, Enero 18, 2010, <http://www.markgimein.com/TBMpdf/Prosper.pdf>.

<sup>4</sup> *Schumpeter Blog*, “Peer Review,” *The Economist*, Enero 5, 2013, <http://www.economist.com/blogs/schumpeter/2013/01/lending-club>.

más de 418.000 créditos fueron rechazados, sugiriendo una tasa de aceptación de tan solo 10%<sup>5</sup>, no muy diferente de Prosper.com. En palabras del entonces CEO de Lending Club, Renaud Laplanche, en febrero de 2010: “La naturaleza del 10% de Prosper es muy diferente: la mayoría de las solicitudes de préstamo recibidas por Prosper se cotizan en su plataforma, y solo 10% recibe realmente financiación, ya sea debido a una oferta insuficiente de fondos por parte de los inversionistas o simplemente porque los inversionistas no quieren financiar el otro 90% de los créditos. La pregunta aquí es si ese 10% que consigue financiamiento es el 10% correcto.”<sup>6</sup>

La Figura 2 muestra las actividades de los dos líderes en P2P. A partir de diciembre de 2011, Lending Club comenzó a tener tres veces más préstamos que Prosper.<sup>7</sup>

### Mercado británico

Lanzado en el Reino Unido a comienzos de 2005, Zopa se considera el primer prestamista persona a persona del mundo<sup>8</sup>. Los fundadores, Richard Duval, James Alexander y David Nicholson trabajaron previamente en Egg, un banco online creador por Prudential en 1998. Este banco puso en práctica un uso extensivo e innovador de internet en el sector bancario y su temprano éxito comercial abrió la idea de crear un intermediario puramente online. Ellos creían que incluso trabajadores contratados con empleos que no fueran full-time podían ser potenciales clientes, valederos de un préstamo, pero imposibilitados de acceder a créditos de los bancos. Entre los inversionistas, ellos identificaron dos grupos: por un lado, aquellos que veían un “ángulo social” y que valoraban tener una conexión real con el lugar al que iba a parar su dinero invertido, y por el otro lado, inversionistas expertos que mirarían los préstamos P2P como una nueva forma de inversión con la cual diversificar sus portafolios.

Al comienzo había muchos interesados en solicitar dinero, aunque no muy creíbles, pero pocos inversionistas potenciales. Con la crisis financiera, cada vez más y más inversionistas se interesaron en el mercado, atraídos principalmente por las altas tasas de interés. A medida que el mercado tomó velocidad en 2010 nuevos competidores comenzaron operaciones: RateSetter y Funding Circle<sup>9</sup>. El primero proveía créditos personales no garantizados, como el incumbente Zopa, mientras que el segundo se constituyó como la primera plataforma P2P en financiar créditos a empresas. En 2011, la industria creó su propio órgano autorregulador: la Peer-to-Peer Finance Association or P2PFA<sup>10</sup>.

El volumen del mercado británico de préstamos P2P ha sido calculado en base a información publicada por Zopa, RateSetter y Funding Circle, las tres plataformas más grandes

---

<sup>5</sup> Cálculos propios en base a información de Lending Club Statistics (disponible aquí:

<https://www.lendingclub.com/info/download-data.action>).

<sup>6</sup> Felix Salmon, “The problem with the peer-to-peer lending,” *Reuters*, Enero 19, 2010,

<http://blogs.reuters.com/felix-salmon/2010/01/19/the-problem-with-peer-to-peer-lending/>

<sup>7</sup> Mark Gimein, “You are Unlikely to Prosper,” *The Big Money*, Enero 18, 2010,

<http://www.markgimein.com/TBMpdf/Prosper.pdf>.

<sup>8</sup> e.g. Ulrich Atz, and David Bholat (2016). “Peer-to-peer lending and financial innovation in the United Kingdom”. Bank of England Working Paper series (disponible aquí:

<http://www.bankofengland.co.uk/research/Documents/workingpapers/2016/swp598.pdf>).

<sup>9</sup> Otra empresa de préstamos P2P, Quackle comenzó a operar en 2010, pero cerró en 2011, con una tasa de morosidad cercana al 100% (ver Elaine Moore and Jonathan Moules, “Peer-to-peer loans company closes” – *Financial Times*, Diciembre 7, 2011, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/2db417a6-20c1-11e1-816d-00144feabdc0.html#axzz4Aolsaxf4>).

<sup>10</sup> Robert Wardrop et al., “Moving Mainstream. The European Alternative Finance Benchmarking Report,” University of Cambridge, 2015.

de P2P operativas en el período bajo revisión<sup>11</sup>. Con la excepción de Zopa, la información completa sobre los préstamos sólo está disponible para los inversionistas registrados en las plataformas P2P. No obstante, Open Data Institute publicó el conjunto de datos completo de préstamos realizados a través de las tres plataformas, empezando en octubre de 2010 (el primer mes en que las tres empresas estuvieron operativas al mismo tiempo), y que por tanto es usado como fuente de información para el período comprendido entre octubre de 2010 y diciembre de 2011<sup>12</sup>. Con anterioridad a eso, la data se refiere exclusivamente a Zopa. La data ha sido descargada desde el sitio web de Zopa<sup>13</sup>.

Durante el período en que Zopa fue la única plataforma P2P en el mercado del Reino Unido (entre 2005 y septiembre de 2010), se concretaron más de 20.000 préstamos (ver Figura 3), por un total de £100 millones. El monto de los préstamos fue desde un mínimo de £500 a un máximo de £18.280 durante el período<sup>14</sup>. En promedio, la tasa de interés de los préstamos se fijó en 8,3% (mediana 7,87%), oscilando entre 4,6% y 13,6% (representando, respectivamente, el 1er y 99 percentil de distribución). Alrededor de un 70% de los préstamos tenía una duración de 36 meses y poco menos de 20% era por un plazo más largo (5 años). Los préstamos restantes fueron por menos de 24 meses. Durante esta fase inicial, Zopa experimentó una tasa de morosidad de 4%<sup>15</sup>.

#### El mercado europeo

Zopa, con base en Reino Unido, comenzó operaciones en Italia en 2008, con 40.000 inversionistas registrados en la plataforma y €7 millones prestados a más de 5.000 personas durante los primeros 18 meses de funcionamiento. Sin embargo, al cabo de un año y medio se vio forzada a cerrar sus operaciones tras ser removida del registro de intermediarios financieros; una medida adoptada por el Ministerio de Economía y Finanzas, por recomendación del Banco de Italia<sup>16</sup>. Por volumen, Italia era el tercer mercado de préstamos P2P después de Reino Unido y Alemania de acuerdo al diario *La Repubblica*<sup>17</sup>.

En Alemania, Smava.de inició actividades en el mercado de los préstamos P2P, financiando principalmente créditos no comerciales (aunque los créditos comerciales están permitidos, la plataforma fijó un límite de préstamo de €25.000, por lo que todos los proyectos comerciales se originan a partir de pequeños negocios informales). La plataforma le permite a los solicitantes proponer las condiciones del crédito, como monto, vencimiento (3 o 5 años), y tasa de interés. Entonces, la plataforma publica su puntaje crediticio (*credit score*) y un ratio aproximado de deuda/ingreso que los inversionistas utilizan para hacer sus decisiones de inversión.<sup>18</sup>

<sup>11</sup> El procedimiento sigue el análisis hecho por el Open Data Institute “Show me the money”: <http://smtm.labs.theodi.org/summary/>.

<sup>12</sup> Data disponible para descargar aquí: <http://smtm.labs.theodi.org/download/>

<sup>13</sup> Data del Libro de Préstamos de Zopa disponible para descargar aquí: [www.zopa.com/public-loan-book](http://www.zopa.com/public-loan-book)

<sup>14</sup> Cálculos propios sobre la base del Libro de Préstamos de Zopa.

<sup>15</sup> Lamentablemente, no podemos hacer comparaciones con las otras dos compañías de P2P, ya que la información sólo está disponible para Zopa.

<sup>16</sup> Rosaria Amato, “Il Tesoro cancella Zopa dall’albo ‘Sospese tutte le attività’,” *La Repubblica*, Julio 14, 2009, <http://www.repubblica.it/2009/07/sezioni/economia/zopa-sospesa/zopa-sospesa/zopa-sospesa.html>.

<sup>17</sup> Ibid.

<sup>18</sup> Stefanie Potzsch and Rainer Bohme, “The Role of Soft Information in Trust Building: Evidence from Online Social Lending,” in *Trust and Trustworthy Computing* (Berlin Heidelberg: Springer, 2010), 381-395.

Desde su lanzamiento en 2007 a diciembre de 2011, administró un volumen de créditos de €60 millones.<sup>19</sup>

#### Mercado chino

Dadas las dificultades para que las pequeñas y medianas empresas chinas accedan a créditos a través de medios estándar, hubo una proliferación de plataformas P2P desde 2007. Aquí, la gran mayoría de los usuarios de plataformas P2P son realmente pequeñas empresas<sup>20</sup>.

Las compañías pioneras, CreditEase, Ppdai y my089.com, comenzaron sus operaciones en 2006, 2007 y 2009 respectivamente<sup>21</sup>. Wangdaizhijia, la firma que estudia el mercado chino de los préstamos P2P, provee información de mercado<sup>22</sup>.

Qifang es una versión china diferente de plataforma P2P, que se enfoca en préstamos universitarios. En China estos créditos son provistos usualmente por entidades de préstamo-grupal comunitario, por lo que esto es simplemente una versión online de una práctica existente<sup>23</sup>. Además de proveer información personal, los solicitantes también tienen que entregar detalles familiares (como el nombre de sus padres y copia de su ID nacional<sup>24</sup>), lo que es probable que incremente la presión social para no caer en mora. De acuerdo a un artículo de *The Economist*, en sus primeros seis meses de operaciones la plataforma logró 2.500 préstamos por un promedio de US\$ 400 cada uno, a ser pagados entre 1 y 3 años. Las tasas de interés varían entre 5% y 15%, dependiendo de la percepción de confiabilidad del solicitante.

#### Mercado de consumo chileno

Josefa y Nicolás consideraron muy inspirador el rápido crecimiento de los préstamos P2P en Estados Unidos. De todos modos, Chile era diferente. En primer lugar, Estados Unidos es una economía avanzada, con un mercado financiero altamente sofisticado. ¿Podría exportarse la misma idea a un mercado mucho más atrasado como el chileno? En segundo lugar, ¿cómo lidiaría la regulación chilena con esta innovación?

En 2008 Prosper enfrentó una demanda colectiva. Fairplace, el primer servicio brasilero de préstamo P2P, fue suspendido en 2010 después de una investigación gubernamental. ¿Permitirían esta innovación la regulación chilena y los operadores locales? Antes de dar otro paso, Josefa y Nicolás decidieron estudiar estos temas. Comenzaron por el mercado de créditos de consumo.

Hasta mediados de los '70, el mercado de los créditos de consumo no existía en Chile. Las tasas de interés eran reguladas por ley y la inflación era cercana al 30%, por lo que las tasas de

<sup>19</sup> Daniel Brueckner, "Interview with Alexander Artopé, CEO of Smava.de, a Peer to Peer Credit Marketplace," CEO-Interviews.com, Diciembre 20, 2011, <http://www.ceo-interviews.com/interview-alexander-artope-ceo-smava-de-peer-peer-credit-marketplace/>; y [http://www.wiseclerk.com/smava/geld-a-entwicklung\\_kreditvolumen-l-entwicklung\\_kreditvolumen-m-kredite.html](http://www.wiseclerk.com/smava/geld-a-entwicklung_kreditvolumen-l-entwicklung_kreditvolumen-m-kredite.html).

<sup>20</sup> "China Shadow Bankers Go Online as Peer-to-Peer Sites Boom," *Bloomberg*, Julio 23, 2012, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2012-07-23/china-shadow-bankers-go-online-as-peer-to-peer-sites-boom>.

<sup>21</sup> Simon Rabinovitch, "CreditEase shines in China peer-lending market" y "Peer-to-peer lending takes root in China," por *Financial Times*, Febrero 7, 2012, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ec6d28ee-472d-11e1-b847-00144feabdc0.html#axzz4AqeQLXj>, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ec6d28ee-472d-11e1-b847-00144feabdc0.html#axzz4AoIsaxf4>, and <http://www.lendacademy.com/the-most-important-chinese-p2p-lending-companies/>.

<sup>22</sup> Link al sitio web (en chino): <http://shuju.wdzt.com>

<sup>23</sup> "Chinese borrowing," *The Economist*, Mayo 7, 2009.

<sup>24</sup> Panthea Lee, Patrick Ainslie y Sarah Fathallah, "Embracing Informality: designing financial services for China's marginalized", 2012, [http://reboot.org/wordpress/wp-content/uploads/2013/01/EmbracingInformality\\_Reboot\\_2013.pdf](http://reboot.org/wordpress/wp-content/uploads/2013/01/EmbracingInformality_Reboot_2013.pdf)

interés reales eran negativas. La mayoría de las personas apenas ahorra y el único tipo de depósitos eran cuentas corrientes. La gente común y corriente no tenía acceso a hipotecas y cerca de un 90% de las personas alquilaba. La población bancarizada era menos del 10%, pero existía un mercado informal de préstamo para personas (y empresas) que querían invertir.

Con la estabilización de la economía en los '80, los bancos empezaron a ofrecer créditos de consumo a personas, a altas tasas de interés y con muchas restricciones, por lo que pocos tenían acceso. Prestamistas informales continuaron sirviendo a aquellos de bajos ingresos.

A partir de los '90, el mercado bancario de créditos de consumo se volvió más desarrollado, pero a tasas usurarias, con altísimas comisiones y con un negocio paralelo de recaudación altamente rentable. A comienzos de los '90 incluso las multitiendas comenzaron a ofrecer préstamos para comprar, en un mercado completamente desregulado, con poquísima transparencia de términos y condiciones.

Durante la primera década de los años 2000, las tasas de los préstamos aún eran altas, en promedio 27,6%, mientras que los créditos de consumo aumentaban con el tiempo. Paralelamente, los consumidores, al ver el rápido crecimiento de la tasa de ingresos, empezaron a perder su tradicional aversión a endeudarse. Hasta 2007 los bancos proveían más del 85% del total de los créditos hipotecarios en Chile<sup>25</sup>. Sin embargo, sólo 9,9% de los trabajadores informales tenía una cuenta bancaria y 46,8% de los hogares en contexto de informalidad no tenía acceso al mercado financiero.

Como consecuencia, muchas compañías de retail empezaron a ofrecer sus servicios a familias de bajos ingresos. En 2007, 13% de los hogares en contexto de informalidad tenía acceso a tarjetas de crédito y préstamos, la mayoría de ellos a través de multitiendas y otras compañías financieras<sup>26</sup>. Tarjetas de crédito podían ser usadas para comprar mercancías en tiendas, para pagar gasolina, en supermercados y farmacias.

En octubre de 2008, los bancos ajustaron las condiciones del mercado crediticio (debido a una reducción del financiamiento externo por la crisis financiera) pidiendo mayores requerimientos de garantías y mayor margen (spread) sobre los créditos, produciendo una reducción temporal en el crédito (ver Figura 4) y un aumento en las tasas de interés (ver Figura 5). Por lo tanto, este acceso al crédito por parte de las compañías minoristas abrió una posibilidad de endeudarse a la población no bancarizada. En 2009, los retailers y otras instituciones no bancarias financiaron 50% de los hogares a través de créditos de consumo y 10% de los créditos hipotecarios<sup>27</sup>.

De acuerdo a la Encuesta Financiera de Hogares del Banco Central de Chile, en 2010 el hogar promedio asignó el 38,3% de su ingreso para pagar deudas (18,9% la mediana), con hogares en el nivel más bajo de la distribución del ingreso dedicando 6 de cada 10 dólares ganados al pago de deuda<sup>28</sup>. La expansión del crédito abrió la puerta a los abusos, a medida que

---

<sup>25</sup> "Chile, Housing Finance Market Overview, *Housing Finance Network*, <http://www.housing-finance-network.org/index.php?id=351>

<sup>26</sup> Alfredo Shclarek y Mauricio Caggia, "Household saving and labor informality: The case of Chile," *Inter-American Development Bank*, Mayo 2015.

<sup>27</sup> Kevin Cowan y Manuel Marfán, "The evolution of Credit in Chile," *Bank for International Settlements*, 2010.

<sup>28</sup> "Encuesta Financiera de Hogares", *Banco Central de Chile*, 2014.

[http://www.bcentral.cl/es/faces/estadisticas/EnCoyunturales/FinanHogares?\\_afLoop=53941321088950&\\_afWindowMode=0&\\_afWindowId=j80c7w5pr\\_87#!%40%40%3F\\_afWindowId%3Dj80c7w5pr\\_87%26\\_afLoop%3D53941321088950%26\\_afWindowMode%3D0%26\\_adf.ctrl-state%3Dmaxt9h3pm\\_4](http://www.bcentral.cl/es/faces/estadisticas/EnCoyunturales/FinanHogares?_afLoop=53941321088950&_afWindowMode=0&_afWindowId=j80c7w5pr_87#!%40%40%3F_afWindowId%3Dj80c7w5pr_87%26_afLoop%3D53941321088950%26_afWindowMode%3D0%26_adf.ctrl-state%3Dmaxt9h3pm_4)

los emisores de crédito empezaron a usar técnicas predatorias para atraer clientes, particularmente a los jóvenes y a aquellos con menos recursos<sup>29</sup>.

En 2011 había 3 millones de personas (de una población de 17 millones) registrada en el boletín público de personas morosas, conocido como Dicom<sup>30</sup>. En los contratos estándar chilenos se establecía que si una persona deja de pagar su deuda, automáticamente cambiaban las condiciones a lo que se conoce como la 'Tasa Máxima Convencional'. Eso significaba que al menos había 3 millones de personas sujetas a un interés de 50% anual, a lo que se sumaba otra serie de costos asociados a los créditos (cobros de envío, cobranza, seguros...) que hacían ascender el costo total anual a un 70%, 80% o más.

La falta de transparencia en torno a este tema había llevado justamente al ministro Juan Andrés Fontaine en 2010 a implementar una ley que obligara a las empresas a publicar la 'Carga Anual Equivalente' o CAE de un crédito, similar al *Annual Percentage Rate* (APR) en Estados Unidos, que exige expresar en un solo porcentaje la tasa de interés y todos los costos asociados a un crédito, lo que permite a los consumidores conocer la cuota final y facilita las comparaciones.

A diferencia de la mayoría de países de la OCDE, las empresas chilenas de retail y las instituciones financieras no bancarias no tienen obligación de informar todas sus transacciones financieras. Esto impide conocer con exactitud los niveles consolidados de deuda de los individuos y del sistema financiero chileno como un todo, y por ende impide conocer la situación financiera de una persona o su capacidad individual de pago, restándole competitividad al sistema y generando asimetrías de información. Esta falta de transparencia produce una alta variabilidad en las tasas de interés aplicadas por los diferentes bancos ante un mismo crédito. La tasa de interés anual mínima puede ser tan baja como 12,95% o tan alta como 36% (ver Tabla 1).

## Mercado chileno de pequeñas y medianas empresas

Como en muchos países latinoamericanos, las pequeñas y medianas empresas (pymes) juegan un rol muy importante como fuente de empleo y por su contribución al crecimiento económico. Durante los '90, alrededor de un 50% de los trabajadores chilenos estaba empleado en una pyme, representando un 25% de la producción total<sup>31</sup>. En 2010, 99% de todas las empresas en Chile eran pymes, las que empleaban al 57% de la fuerza laboral<sup>32</sup>.

A pesar de su importancia en la economía, las pymes tenían acceso limitado al crédito, como evidencia el bajo nivel de crédito recibido (Tabla 2) y las diferencias en las tasas de interés pagadas (Figura 6). Al menos en parte, estas diferencias se deben al alto riesgo de los créditos pequeños (Figura 7). 40% de las pymes chilenas reporta que el mayor obstáculo para acceder al crédito son las altas tasas de interés<sup>33</sup>. Como resultado de esto, sólo un 72% de las pymes chilenas tiene acceso al crédito bancario versus un 92% de las pymes estadounidenses. Además,

---

<sup>29</sup> Alexei Barrionuevo, "Rise of Consumer Credit in Chile and Brazil Leads to Big Debts and Lender Abuses," *New York Times*, Julio 23, 2011, [http://www.nytimes.com/2011/07/24/business/global/abuses-by-credit-issuers-in-chile-and-brazil-snare-consumers.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2011/07/24/business/global/abuses-by-credit-issuers-in-chile-and-brazil-snare-consumers.html?_r=0).

<sup>30</sup> Dicom (Dirección de Información Comercial) es una base de datos que recoge actividades individuales o de empresas del sector financiero chileno para evaluar el riesgo de crédito de sus clientes.

<sup>31</sup> Molly Pollack y Alvaro García, "Crecimiento, competitividad y equidad: rol del sector financiero," CEPAL, Chile, 2004, [http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5132/S045402\\_es.pdf?sequence=1](http://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/5132/S045402_es.pdf?sequence=1)

<sup>32</sup> Finance and SMEs and Entrepreneurs 2012, *OECD*, <http://documents.worldbank.org/curated/en/989061468152974523/pdf/713140PUB0fina00Box370065B00PUBLIC0.pdf>

<sup>33</sup> Pollack y García, "Crecimiento, competitividad y equidad."



68% del financiamiento de las pymes chilenas es con capital, comparado con el 20% en los Estados Unidos<sup>34</sup>.

## La regulación bancaria chilena

Contrario al consejo de los Chicago Boys, en 1979 Augusto Pinochet fijó el peso chileno al dólar estadounidense. Junto con las altas tasas de interés, la paridad condujo a entradas masivas de capital y a una sobrevaloración del peso chileno. En 1982 Chile experimentó lo que se conoce como un “frenazo repentino”: el capital externo dejó de ingresar y cayó la capacidad de financiar inversiones, forzando a una devaluación masiva de la moneda que llevó a una crisis general de la banca.

Como suele ocurrir en estos casos, después de la crisis se aprobó una ‘Ley General de Bancos’. Aprobada durante la crisis, la ley velaba ante todo por la estabilidad. El artículo 39 de la ley prohíbe a cualquier persona natural o jurídica sin una autorización formal, a proveer servicios de depósito, actuar como intermediario financiero o hacer correduría de dinero.

El primer abogado que Nicolás consultó le dijo que estaba “loco, esto no puede ser legal y si lo es, los bancos te aplastarán en un abrir y cerrar de ojos”. Sin embargo, reconoció que no era un experto en la Ley de Bancos, por lo que sugirió preguntarle a su socio y experto en banca.

En una breve e informal conversación, este segundo abogado, uno de los mayores expertos en el ámbito bancario chileno, quedó intrigado con la idea. Después de que Nicolás le relató lo que tenía en mente, permaneció en silencio por un par de minutos y reflexionó: “Fascinante. ¿Cómo nadie me había preguntado por una idea como ésta en 50 años de vida profesional? De hecho, Cumpló no está recibiendo depósitos ni invirtiendo dinero de otros. Es la plataforma de mercado que permite a las personas solicitar y prestar dinero directamente. Estás muy cerca de ‘la línea’, pero la ley chilena permite a las personas prestarle a otros y ese parece ser el caso. Mientras pagues los impuestos pertinentes y no permitas tasas usureras, esto no debería ser ilegal. Además, no imagino a un juez fallando en contra de un emprendedor que quiere rebajar las tasas de interés para los chilenos, que es un grave problema social”. Esta reflexión quedó retumbando en los oídos de Nicolás: “Cumpló no debería ser considerada una empresa ilegal”.

Un tercer abogado, un reconocido jurista del mundo bancario, dijo que Cumpló no estaba haciendo intermediación financiera, sino justo lo contrario, desintermediación financiera. No obstante advirtió a Josefa y Nicolás respecto del término ‘correduría de dinero’ (*money brokerage*). “Su definición no es clara en la legislación, y para ser honesto, nadie sabe realmente cuál es su significado exacto. La ley fue escrita después del colapso bancario de los ‘80 y fue hecha deliberadamente de esa forma, con el objeto de restringir a los bancos que parecen demasiado riesgosos”. Entonces les advirtió: “El problema con el artículo 39 del código bancario es que no está claro el delito, pero sí la sanción”.

El último y más joven de los leguleyos concordó en que no había captación de dinero, puesto que no había depósitos involucrados –facultad que la ley limita sólo a la banca-, y por lo tanto no había intermediación. De hecho, la página web de la Superintendencia de Bancos define la intermediación de dinero como el acto de recibir dinero del público para darlo en préstamo al público, es decir, prestar el dinero de otras personas. En el caso de Cumpló, quien presta el dinero da instrucciones claras sobre qué hacer con él, ya que define a quién prestarle. En otras palabras, las plataformas de préstamos P2P no son instituciones financieras, sino que instituciones operacionales/tecnológicas. En el caso de un banco, el que deposita el dinero no sabe qué se va a hacer con él. Hacia el final de la conversación, este abogado aconsejó a los Shea

---

<sup>34</sup> Ibid.

que ahorraran tiempo y dinero y no pidieran ningún informe en derecho. “Es poco probable que algún abogado de alta reputación bancaria apoye a Cumpló”, aventuró, “ya que esto podría afectar los intereses de sus clientes más grandes”.

## El nacimiento de Cumpló

Incluso sin un informe legal que lo sustentara, los Shea decidieron seguir adelante. El 1° de agosto de 2011, en un espacio abierto en Santiago de Chile, nacía Cumpló. Y fue Josefa quien bautizó el nuevo emprendimiento como “Cumpló”. Su tesis era que con condiciones razonables y transparentes, las personas serían capaces y estarían dispuestas a “cumplir” con sus obligaciones financieras.

Por esas mismas fechas, en agosto de 2011, Nicolás, como presidente de la Asociación de Emprendedores de Chile (Asech), organizó un almuerzo con 100 emprendedores y 50 altos funcionarios de gobierno para homenajear al ministro Juan Andrés Fontaine tras su salida del Ministerio de Economía. La idea de crear Asech surgió en un viaje presidencial de 2010 a Silicon Valley con un grupo de emprendedores chilenos y este almuerzo se convirtió en su hito fundacional (en 2015 Asech tenía 25.000 miembros y era una de las ONG chilenas más influyentes y de más rápido crecimiento).

Después de tres meses trabajando en el prototipo, entrevistando potenciales clientes e inversionistas, decidieron presentarle Cumpló al nuevo Ministro de Economía, Pablo Longueira. Él consideró la idea fascinante y estuvo dispuesto a apoyar el proyecto. “Estas son justamente las nuevas ideas que nuestro país necesita para reducir la desigualdad del ingreso”, dijo. Su consejo fue que no tenía sentido consultar con los reguladores financieros, ya que no había intermediación financiera. Sugirió, en cambio, que se reunieran con el director del Servicio Nacional del Consumidor, Sernac, y de la agencia chilena que promueve el emprendimiento e innovación, Corfo. En el Sernac, intentaron postular al “sello de buenas prácticas” pero no fue posible obtenerlo, debido a que estaba “diseñado exclusivamente para intermediarios financieros, lo que claramente no se daba en el caso de Cumpló”, dijo el director de la rama financiera del Sernac (Sernac financiero).

## Cómo funciona Cumpló (criterios de selección y su desempeño)

El mercado de préstamo P2P ha emergido como una sólida alternativa para el crédito. Cumpló fue la primera empresa en lanzar el crowdfunding en Chile, conectando directamente solicitantes de crédito e inversionistas (sin intermediación).

Los créditos de consumo personales elegibles en Cumpló requerían información del lugar de trabajo del solicitante, su salario, edad, tasa de morosidad y cuenta bancaria<sup>35</sup>. Cumpló chequeaba que el solicitante cumpliera con los requisitos antes de publicar su perfil online. Las cuotas debían ser pagadas directamente a través de deducciones de nómina (*payroll deductions*), lo que implicaba que Cumpló establecía contactos con el empleador del solicitante para recibir el pago. Además, el solicitante debía firmar un acta notarial con los detalles del crédito contratado<sup>36</sup>. Uno de los requerimientos más importantes consistía en fijar una cuota máxima mensual equivalente al 15% del ingreso bruto del solicitante<sup>37</sup>. Comparado con el porcentaje promedio de ingreso destinado a repagar deuda, como revelaba la Encuesta Financiera, Cumpló favorecía claramente el desarrollo de prácticas de “endeudamiento responsable”.

---

<sup>35</sup> Requisitos de los créditos de Cumpló.cl, *Prestamo.cl*, <http://prestamo.cl/requisitos-de-los-creditos-de-cumpro-cl/>

<sup>36</sup> “Invertir en créditos de consumo”, *Cumpló*, <http://cumpro.cl/invertir-en-un-credito-de-consumo/>

<sup>37</sup> “Sueldo Bruto (Sueldo Imponible)”, *Cumpló*, <http://noticias.cumpro.cl/sueldo-bruto-o-sueldo-imponible/>

En la asignación de préstamos, la plataforma opera de la siguiente manera: un solicitante elegible establece la tasa de interés más alta que está dispuesto a pagar y el monto que desearía pedir prestado. Entonces, durante las dos semanas siguientes, inversionistas interesados en prestarle pueden decidir si quedarse con esa tasa de interés o si bajarla. También deciden cuánto dinero están dispuestos a contribuir. En este sentido, cada inversionista fija la tasa de interés más baja a la que está dispuesto a invertir. Si el crédito está completamente financiado, pero la oferta sigue abierta (el solicitante puede decidirse a cerrar el trato cuando ya se ha reunido el 70% o más del monto que pidió, pero no antes), los inversionistas pueden seguir ajustando sus ofertas hacia términos más ventajosos (tanto bajando las tasas de interés o contribuyendo con un monto mayor), hasta el vencimiento del plazo de la oferta. Entonces, si el monto ha sido recaudado y no hay más inversionistas interesados que hayan quedado fuera del negocio, la tasa de interés del préstamo es equivalente a la que pedía el solicitante.

Si en cambio son muchos los inversionistas que ofrecen invertir su dinero -tantos que el monto solicitado se completa con sólo una fracción de ellos-, entonces los inversionistas son clasificados de acuerdo a (1) las tasas de interés del préstamo (de más bajas a más altas); (2) monto que se desea invertir (de mayor a menor) y (3) eventualmente en base a 'el que primero llega/primeros se atiende' (es decir, si dos inversionistas ofrecen la misma tasa de interés y el mismo monto de inversión, entonces se le da preferencia al que primero entró al negocio). Como resultado de esto, mientras más baja la tasa de interés al que un inversionista esté dispuesto a invertir, más altas son sus posibilidades de formar parte del negocio. Una vez que los inversionistas han sido clasificados, los primeros " $n$ " inversionistas cuyo monto financiado sume lo requerido por el solicitante se convierten en los inversionistas que hacen el préstamo. Sin embargo, la tasa de interés final corresponde a la fijada por el inversionista " $n+1$ " (es decir, el primero se excluye). Esto garantiza que cada inversionista preste a una tasa de interés que es al menos igual que la que fijó durante la fase inicial<sup>38</sup>.

Cumpló empezó a ofrecer créditos de consumo personales a través de una plataforma virtual. En sus primeros nueve meses, los préstamos mediados por Cumpló totalizaron cerca de 87.000 dólares (ver Figura 8).

#### Cumpló en las noticias

En mayo de 2012, en un artículo en el periódico La Segunda se reportaba que los nuevos usuarios de Cumpló se registraban a un ritmo de 2.500 por semana. El mismo artículo, sin embargo, atrajo el interés de los bancos y del regulador bancario. El equipo de Cumpló fue citado a una reunión en la oficina de Julio Acevedo, Intendente de Bancos, un ex ejecutivo del Banco de Chile (y actual miembro del directorio de Transbank, el sistema de pago en línea monopólico que es propiedad de los principales bancos chilenos). Él abrió la conversación con un comentario del tipo, "muchachos, los invité a un café para contarles que si no dejan de hacer lo que están haciendo dentro de 48 horas, me veré forzado a denunciarlos, con lo que arriesgan 541 días de cárcel". Tras un silencio abrumador continuó: "Están infringiendo la Ley de Bancos, por lo que les doy 48 horas para cerrar el sitio web". Ni siquiera intentó disimular que había sido alertado del sitio web por un abogado del departamento legal del banco BBVA.

Pocos días después, una carta de la Superintendencia de Bancos (Sbif) hizo oficial la acusación. La carta era firmada por el señor Acevedo como Superintendente (subrogante). La carta consignaba: "Ustedes están funcionando como un corredor de dinero (*money broker*), ya que retienen el dinero de los inversionistas en una cuenta virtual antes de que sea asignado a

---

<sup>38</sup> "Conoce cómo funcionan los Remates en Cumpló", *Cumpló*, <http://noticias.cumpló.cl/conoce-como-funcionan-los-remates-en-cumpló/>

los créditos en que el dinero es invertido. Al hacer esto Cumpló viola el artículo 39 de la Ley General de Bancos". En la misiva se le daba a Cumpló un plazo de cinco días para presentar sus descargos.

Dos días después, los Shea se reunieron con el abogado jefe de la Sbf, Ignacio Errázuriz, para explicarle el modelo de negocio de Cumpló. Tras una reunión de dos horas, estuvo de acuerdo con que Cumpló no recibía depósitos y que, por lo tanto, no era un intermediario de dinero como se describía en la ley, pero seguía inquieto por el uso de 'cuentas virtuales'. Cumpló mantenía esas cuentas virtuales como garantía, para asegurarse de que los inversionistas tenían los fondos que habían asignado a los préstamos. El dinero de los clientes se mantenía separado del dinero de la empresa y, por contrato, Cumpló no podía usarlo para ninguna otra cosa que no fuera lo establecido por el cliente.

Aunque en Cumpló confiaban en que no violaban ninguna ley al ofrecer cuentas virtuales a sus clientes, decidieron cancelar este servicio en señal de buena voluntad hacia el regulador, y a pesar del costo operacional implicado. Dentro de las 48 horas siguientes, el equipo fundador de Cumpló -los ingenieros Jean Boudeguer, Guillermo Acuña y Felipe Lyon- modificó el modelo operacional para eliminar el uso de cuentas virtuales y reemplazarlo por transferencias directas al momento en que se completaban las "subastas de préstamos", mientras Josefa cambió los documentos de términos y condiciones en línea con el nuevo modelo.

De acuerdo a lo conversado con el señor Errázuriz durante su reunión, Cumpló respondió formalmente la carta del superintendente, consignando que eliminarían las cuentas virtuales. La Sbf había acordado responder dentro de 14 días, pero hasta febrero de 2017, Cumpló no ha obtenido ninguna respuesta formal. El 7 de junio, la Sbf afirmó públicamente que eliminar el uso de "cuentas virtuales" no era suficiente, porque Cumpló aún estaba intermediando dinero y así inició una investigación criminal.

La misma noche en que Nicolás estaba en el Palacio de la Moneda, los cofundadores Felipe Lyon y Josefa, redactaron un duro comunicado de prensa para hacer frente a las acusaciones, incluyendo el reclamo de que ninguna autoridad había sido tan acuciosa en perseguir la usura y los abusos financieros, como ésta había sido tratando de cerrar Cumpló, un emprendimiento insignificante con operaciones por US\$ 10.000.

La mañana siguiente, Cumpló citó a una junta extraordinaria. El directorio acordó unánimemente pedir la opinión legal de los mejores abogados de Chile. Si el modelo no era claro como el agua, cerrarían la empresa.

Víctor Vial, ex fiscal (abogado jefe) del Banco Central de Chile, abogado integrante de la Corte Suprema, distinguido profesor de Derecho Civil en la Escuela de Derecho de la Pontificia Universidad Católica de Chile y en la Escuela de Derecho de la Universidad de Chile y uno de los más prestigiosos abogados chilenos, estuvo de acuerdo en dar su opinión legal. En un informe legal de 43 páginas, en coautoría con Alberto Lyon, también profesor de Derecho Civil, y Miguel Ángel Hernández, profesor de Derecho Constitucional, ambos en la Universidad Católica, explicaron en detalle los conceptos de 'correduría de dinero', 'captación' y 'recepción habitual de dinero', y por qué Cumpló no estaba violando la ley ni ninguna regulación. Además argumentaban que la acción emprendida por el Superintendente de Bancos era una clara infracción de sus derechos constitucionales. Víctor Vial estaba realmente fascinado por el concepto. En sus palabras: "Cumpló está rediseñando el Ágora Griega y le permitirá a la gente hacer lo que acostumbraba hacer más de 2.000 años. ¡Si hace alguna intermediación, es de personas, no de dinero!"

Además de esto, contrataron a uno de los mejores abogados criminalistas de Chile, Juan Ignacio Piña (quien posteriormente renunciaría a la defensa de Cumpló para asumir el puesto de Subsecretario de Justicia del Gobierno) y Francisco Cox, y a los expertos comunicacionales

Nicolás Vergara y Claudio Racciatti. Para cubrir todos estos costos extrapresupuestarios, tuvieron que levantar capital adicional por el valor de US\$ 150.000.

### Una visita no deseada

Nicolás no se había alcanzado a recuperar del shock inicial, cuando el 12 de julio, siete agentes armados de la policía entraron al espacio de *co-working* al que Cumpló se había mudado. Habían sido mandatados a investigar las oficinas de Cumpló, interrogar a su equipo (7 personas que promediaban los 26 años de edad) y buscar discos duros escondidos y carpetas secretas, al frente de numerosos emprendedores en etapas tempranas que no podían dar crédito a lo que veían sus ojos. A pesar de las circunstancias, Nicolás trató de mantener la compostura y explicar de qué se trataba Cumpló. “Toda nuestra documentación está en la web. Somos lo que ustedes ven”. Entonces, trató de explicarle a los desconcertados policías qué hacía Cumpló e improvisar una sesión de “roles” con ellos. “Es muy simple: mientras 15 millones de chilenos están ahorrando a una tasa de 4% al año, los otros 5 millones están endeudándose a 50%. El trabajo de Cumpló es permitir que se encuentren, con el objeto de que se puedan prestar unos a otros directamente”. Los policías escucharon atentamente y abandonaron el lugar con las manos vacías. Una semana más tarde, uno de ellos volvió a Cumpló para solicitar un préstamo.

El 19 de julio, Nicolás y Jean Boudeguer, CEO y cofundador de Cumpló, fueron interrogados por un juez en presencia de funcionarios de la policía del departamento de crímenes de alta complejidad.

“Comenzar un emprendimiento es suficientemente difícil, pero este tema adicional lo convirtió en algo épico”, dijo Nicolás. “Cuando las cosas se pusieron feas, mis abogados iniciales nos dieron la espalda; mi mamá llegó una noche a rogarme que dejara esto; un buen amigo del gobierno me llamó para aconsejarme que comiera saludable y me ejercitara; pero por lejos, lo más difícil fue cuando mi hija de 11 años me preguntó, con lágrimas en los ojos, si yo quería pasar la Navidad en la cárcel”.

### Desafíos futuros

Tras un comienzo exitoso, su nueva empresa enfrentaba dos obstáculos principales. El primero era en el frente regulatorio. El otro inconveniente venía por el lado del negocio. Cumpló había partido como una plataforma de préstamos entre personas con foco en el mercado de los créditos de consumo, pero los números no parecían mejorar. Como nuevo actor, Cumpló enfrentaba la selección adversa, atrayendo solicitantes riesgosos y levantando dudas sobre la factibilidad del modelo, y la publicidad que recibían desde el frente legal no ayudaba en lo absoluto. ¿Valía la pena arriesgar cárcel por un negocio que no parecía tener mucho potencial?

Nicolás y Josefa estaban sentados en el comedor. Con sus cinco niños finalmente durmiendo tenían tiempo para discutir su futuro. ¿Debían abandonar su sueño y cerrar Cumpló? ¿Podían poner fin a un eventual “antídoto” que podría ayudar a millones de chilenos altamente endeudados? Y si no, ¿cómo podrían defenderse a sí mismos de las acusaciones? ¿Debían hablar con la prensa para dar a conocer su indignación o debían escuchar a sus abogados y mantener un bajo perfil? Después de todo, no estaban sólo arriesgando su dinero, estaban enfrentando la posibilidad de pasar el siguiente año y medio en la cárcel.

Como si eso no fuera suficiente, el negocio no andaba bien. A pesar de la gran atención que había generado, los clientes eran pocos y no eran particularmente buenos. El riesgo era que todo el dinero de sus inversionistas se viera enredado en largas batallas judiciales para recuperarlo a partir de clientes que habían dejado de pagar. El temor era que Cumpló se convirtiera en “No Cumpló” con las obligaciones financieras. ¿Valía la pena el riesgo?

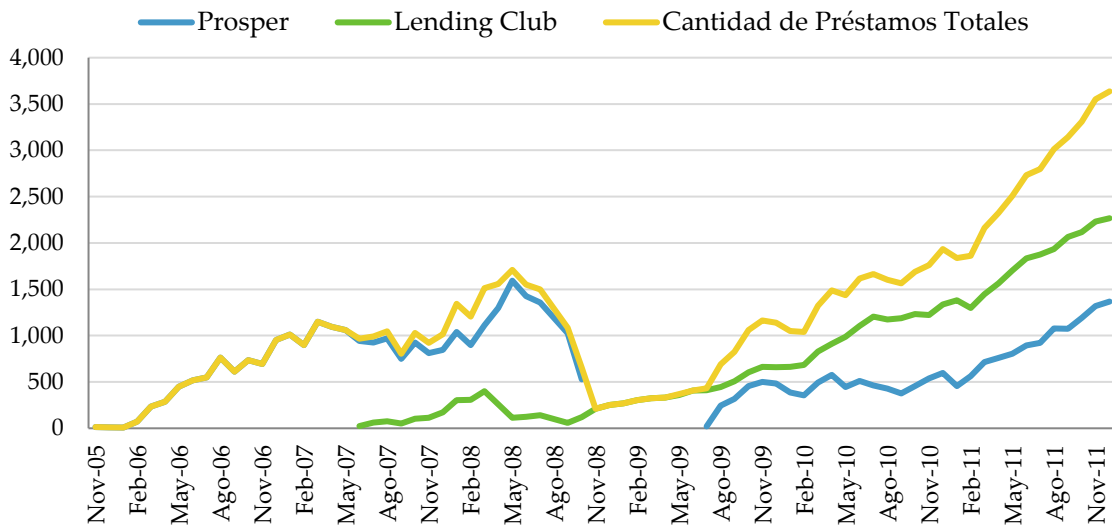
Más allá de la gran atención que recibían de los medios, el negocio no estaba funcionando bien. ¿Pero qué alternativas tenía Cumplo? Quizás el mercado de las pequeñas y medianas empresas (pymes) podía ser una oportunidad atractiva. Las pymes tenían acceso limitado al crédito, lidiaban con altas tasas de interés y sus tasas de pago parecían mejores que las del mercado de consumo. Cumplo podía potencialmente ofrecer préstamos a pymes, con el fin de reducir sus altas tasas de interés.

**Figura 1: Una Clasificación Actual de Financiamiento Alternativo**

<b>Peer-to-Peer Consumer Lending</b>	Debt-based transactions between individuals; most are unsecured personal loans.
<b>Reward-based Crowdfunding</b>	Backers have an expectation that recipients will provide a tangible (but non-financial) reward or product in exchange for their contribution.
<b>Peer-to-Peer Business Lending</b>	Debt-based transactions between individual/institutional investors and existing businesses who are mostly SMEs.
<b>Equity-based Crowdfunding</b>	Sale of registered security by mostly early-stage firms to investors.
<b>Community Shares/ Microfinance</b>	Microfinance refers to the lending of small sums to entrepreneurs who are often economically disadvantaged and financially marginalised. There is a debt obligation incurred, but the amounts lent are very small. Community shares refer to the sale of withdrawable share capital in cooperative and community benefit societies.
<b>Donation-based Crowdfunding</b>	No legally binding financial obligation incurred by recipient to donor; no financial or material returns are expected by the donor.
<b>Invoice Trading</b>	Firms sell their invoices or receivables to a pool of individual or institutional investors.
<b>Debt-based Securities</b>	Lenders receive a non-collateralised debt obligation, typically paid back over an extended period of time. Similar in structure to purchasing a bond, but with different rights and obligations.
<b>Pension-led Funding</b>	Mainly allows SME owners/directors to use their accumulated pension funds in order to invest in their own businesses. Intellectual properties are often used as collateral.

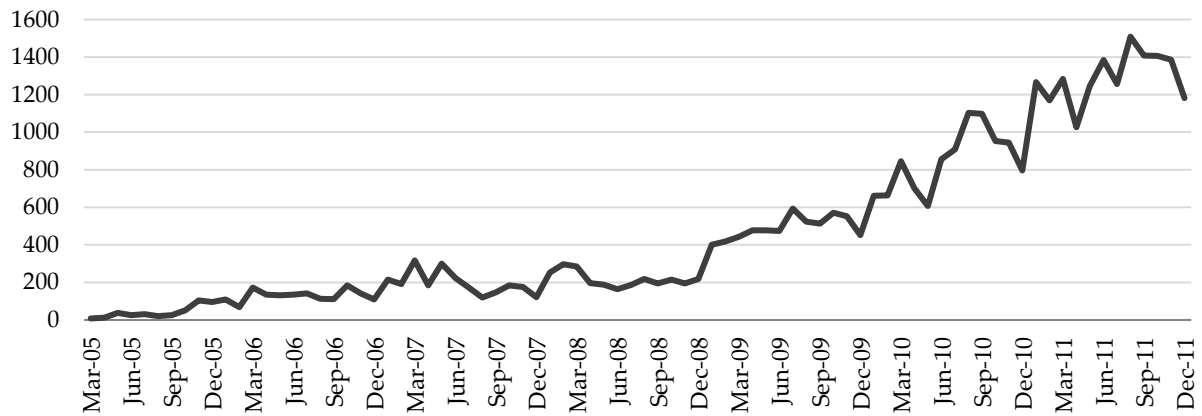
Fuente: Robert Wordrop et al., "Moving Mainstream," University of Cambridge, 2015.

**Figura 2: Préstamos Peer-to-Peer en EEUU, Número de Préstamos Mensual**



Fuente: Lendstat.com

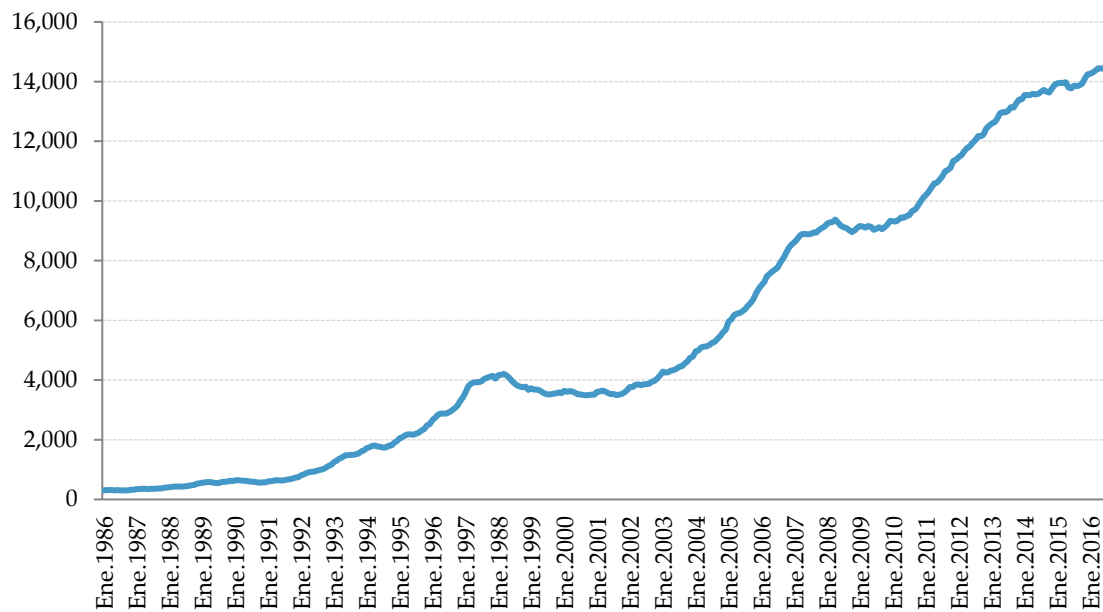
**Figura 3: Préstamos Persona a Persona en el Reino Unido, Número de Préstamos Mensual**



Fuente: Cálculos propios basados en el Libro de préstamos de Zopa y datos del Open Data Institute "Show me the Money".

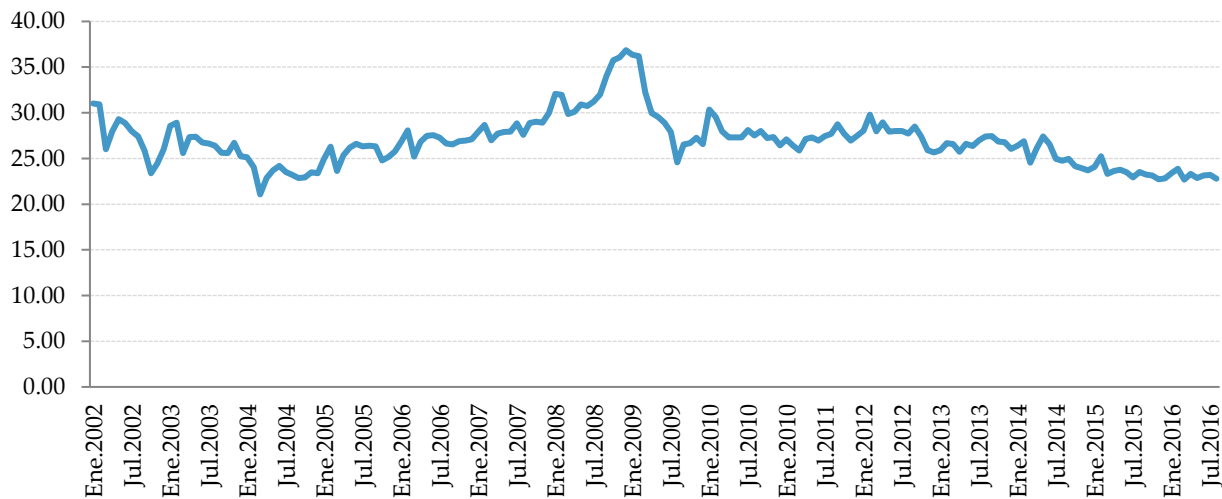


Figura 4: Mercado de Créditos de Consumo en Chile



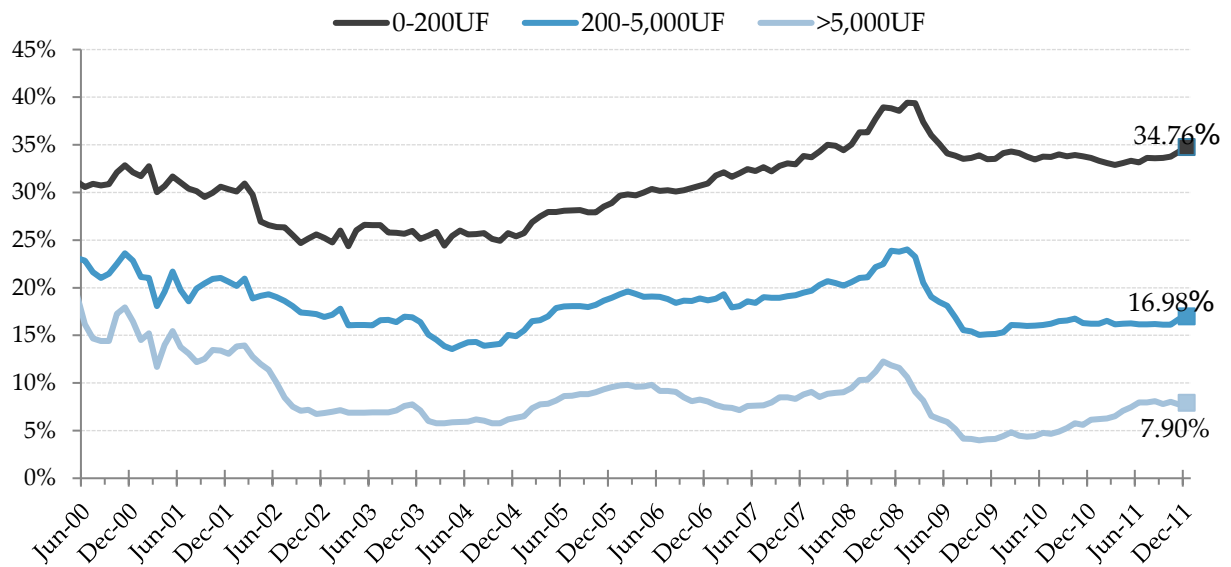
Fuente: Banco Central de Chile

Figura 5: Tasa de interés para el mercado de créditos de consumo en Chile- 2002 a 2016



Fuente: Banco Central de Chile

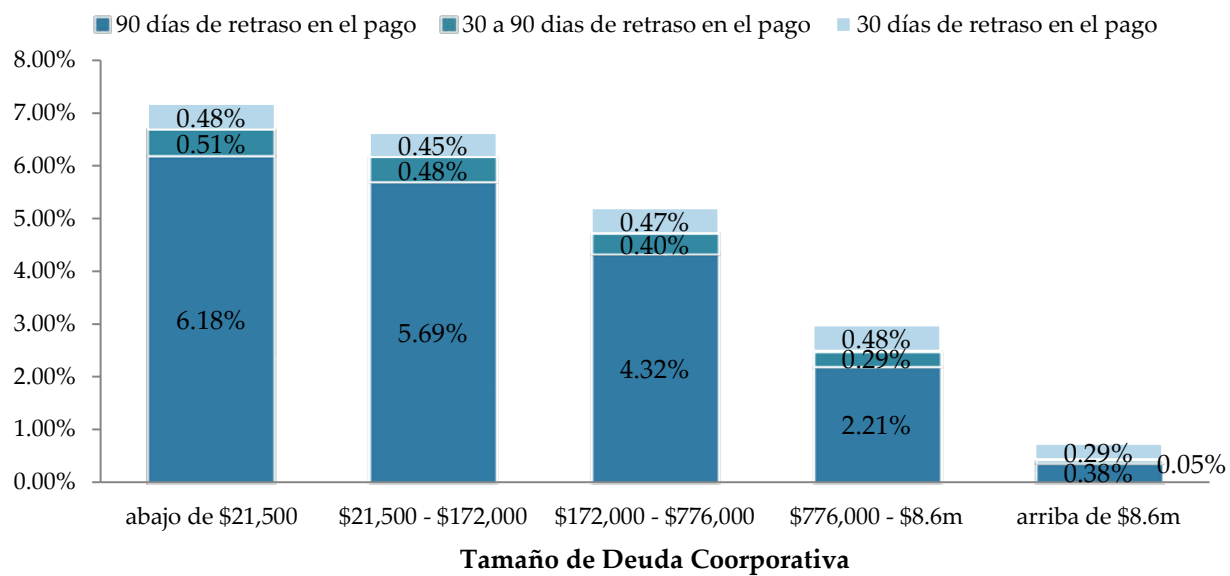
Figura 6: Tasas de Interés para diferentes tipos de créditos



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

Las categorías según tamaño de deuda se reportan en Unidades de Fomento (U.F.), una unidad de cuenta ajustada por inflación. (1) Entre 0 y 200 UF es entre US\$0 y US\$9.000; (2) Entre 200 y 5.000 UF es entre US\$9.000 y US\$230.000; y (3) sobre 5.000 UF es sobre US\$230.000.

**Figura 7: Tasa de morosidad por tamaño de deuda corporativa**



Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (Diciembre 2011)

**Tabla 1: Tasas de Interés en los créditos de consumo**  
(Diciembre 2011 – semana 3)

Bancos	<u>Crédito: US\$ 1,000 ca.</u>				<u>Crédito: US\$ 2,000 ca.</u>				<u>Crédito: US\$ 3,000 ca.</u>			
	24 meses		36 meses		24 meses		36 meses		24 meses		36 meses	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Banco de Chile	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	16.2	25.82	16.56	26.94	14.4	21.39	15	22.42
Banco de Crédito e Inversiones	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	11.48	27.72	11.48	27.96	10.5	24	10.5	24.12
Banco del Estado de Chile	27.36	30.96	27.36	30.96	27.36	35.75	27.36	35.75	22.32	29.23	22.68	29.23
Banco Falabella	16.54	29.64	16.67	29.88	14.93	26.76	15.13	27.12	14.26	25.56	13.79	24.72
Banco Paris	22.24	36.7	22.96	37.92	18	34.55	18.72	35.87	15.12	27.47	15.84	27.47
Banco Ripley	31.2	36.84	31.2	38.04	30.12	34.56	30.12	35.88	18.24	27.48	18.24	27.48
Banco Santander Chile	12.95	30.97	12.95	30.97	12.95	30.97	12.95	30.97	10.2	24.92	10.2	24.92
Banco Itaú Chile	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	14.46	26.4	14.85	27.03	13.71	23.76	13.53	24
BBVA Banco	13.22	26.38	14.03	28.02	13.22	26.38	14.03	28.02	12.02	25.64	12.68	26.53
Corpbanca	16.32	27.84	16.56	28.32	15.84	27	16.32	27.6	15.48	25.44	15.84	25.8
Scotiabank Chile	22.41	26.36	22.74	26.75	22.41	26.36	22.74	26.75	19.62	23.08	20.07	23.61
<b>Divisiones Especiales</b>												
Banco Condell	21.48	35.88	21.48	35.88	21.48	35.88	21.48	35.88	21.48	35.88	21.48	35.88
Banefe	23.76	40.8	23.76	40.8	23.76	40.8	23.76	40.8	23.76	36.55	23.76	36.55
Banco Credichile	24.72	35.88	24.72	35.88	24.72	28.8	24.72	28.8	23.4	27.48	23.4	27.48
Banco Nova	24.24	35.76	24.48	35.88	23.76	35.76	24	35.88	19.8	31.8	20.28	31.92
Banco del Desarrollo	25.4	33.46	25.57	33.66	24.82	32.62	24.98	32.82	21.07	27.62	21.29	27.89
<b>Cooperativas</b>												
Coopeuch	23.4	33.2	25.8	34.8	19.8	31.2	23.88	31.8	19.8	31.2	23.88	31.8
Coocretal	27.48	34.8	27.48	34.8	27.48	34.8	27.48	34.8	27.48	34.8	27.48	34.8
Oriencoop	21.48	41.88	21.48	41.88	21.36	35.4	21.36	35.4	17.64	33	17.64	33
Capual	18.77	28.28	18.5	28.01	18.32	23.49	18.19	23.36	18.03	23.19	17.98	23.15
Detacoop	36	36	36	36	36	36	36	36	30	30	30	30

Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras<sup>39</sup>

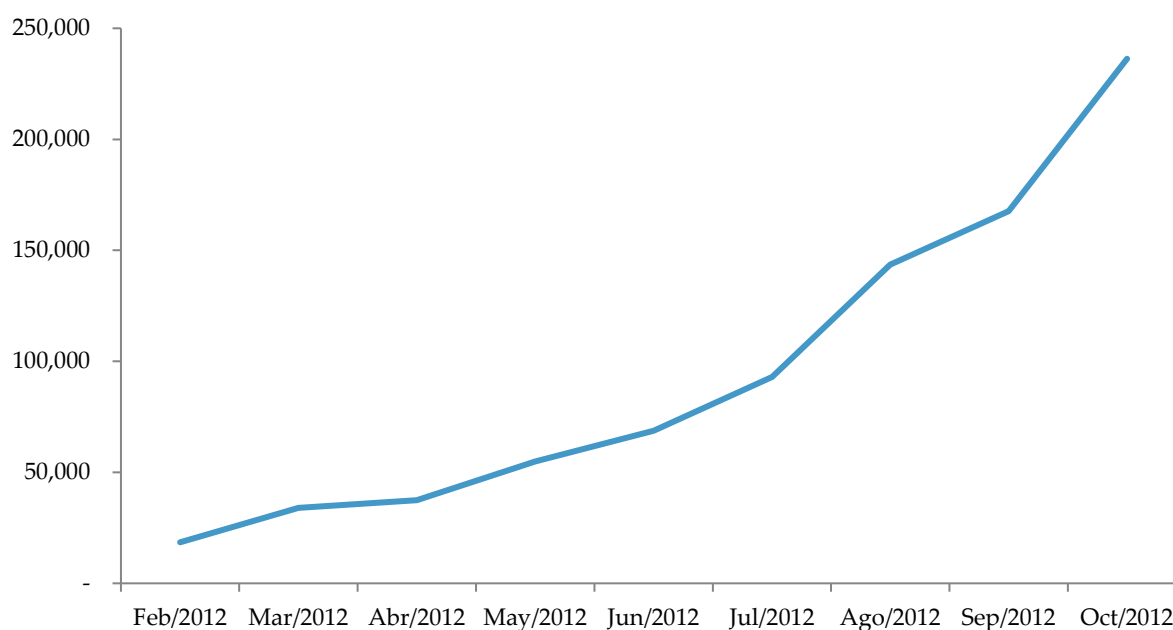
<sup>39</sup> <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=1611&tipocont=0>.

Tabla 2: Distribución de la deuda corporativa chilena

Tamaño de la Deuda (US\$)	Número de deudores corporativos	Como % del número total de deudores	Monto adeudado (miles de millones US\$)	Como % del valor total de la deuda	Tamaño de Deuda Promedio (US\$)
abajo de \$21,500	628,424	72.61	2.78	2.51	4,424
\$21,500 - \$172,000	188,356	21.76	8.17	7.39	43,369
\$172,000 - \$776,000	34,341	3.97	8.33	7.54	242,594
\$776,000 - \$8.6m	11,921	1.38	19.38	17.53	1,625,551
arriba de \$8.6m	2,467	0.29	71.9	65.03	29,146,098
TOTAL	865,509	100	110.56	100	127,741

Fuente: cálculos propios en base a data de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras<sup>40</sup>

Figura 8: Monto transado por Cumpló en el mercado de consumo en los últimos 12 meses, dólares



Fuente: cálculos propios en base a información de Cumpló

## Anexo 1: Proyecciones de Cumpló

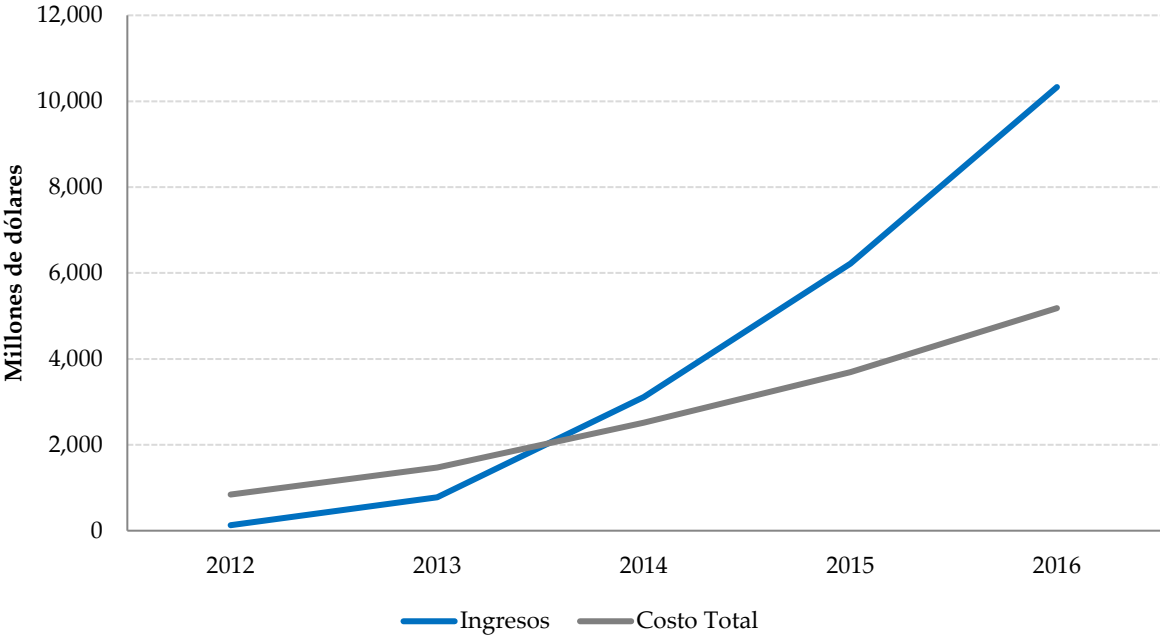
<sup>40</sup> Disponible aquí: <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=564&tipocont=0>

Se debe tener en cuenta que las categorías de tamaño de deuda fueron reportadas por la SBIF usando la Unidad de Fomento (UF), una unidad de cuenta ajustada por inflación. Han sido convertidas a pesos chilenos usando el promedio de diciembre de 2011 (1 UF corresponde a 22.259,95 pesos). El volumen de deuda presentado por la SBIF fue reportado en pesos chilenos. Todos los valores en pesos han sido convertidos en dólares de EEUU usando un tipo de cambio promedio de diciembre de 2011 publicado por el Banco Central de Chile (corresponde a 517,17 CLP por USD). Las series de tipo de cambio están disponibles aquí:

<http://si3.bcentral.cl/Indicadorosiete/secure/Indicadoresdiarios.aspx>.

Cumplo fue la primera empresa chilena de préstamos persona a persona o *peer-to-peer* y fue creada como una fuente alternativa de financiamiento. La idea de la firma era conectar a los solicitantes de crédito con los inversionistas, a través de una plataforma virtual sin ninguna intermediación. Antes de que Cumplo comenzara sus operaciones, los Shea implementaron un análisis de costo-beneficio. Para los primeros tres años, los costos totales serían mayores a los ingresos, hasta 2016 cuando los ingresos serían 0,5% del total del mercado de créditos de consumo en Chile (ver Figura A.1). En sus proyecciones, cerca de un 90% del costo total provendría de los salarios y el marketing. Los ingresos fueron calculados asumiendo para Cumplo una comisión de 5% de los créditos en el mercado potencial de créditos de consumo.

Figura A.1: Proyecciones de ingreso y costo total de Cumplo



Fuente: cálculos propios en base a información de Cumplo

El mercado esperado de créditos de consumo para Cumplo en 2012 era de unos US\$ 2 millones. Sin embargo, a pesar de la gran atención que Cumplo recibía en los medios, el número de personas solicitando créditos era menor al esperado y los préstamos asignados hasta octubre de 2012 estaba por debajo de las proyecciones (US\$ 87.064).

## Anexo 2: Actores clave en Cumpló

Nicolás Shea: Presidente ejecutivo de Cumpló, ingeniero comercial en la Pontificia Universidad Católica de Chile (PUC), master en Educación en la Universidad de Columbia y MBA de la Universidad de Stanford. Fundador de Cumpló, Start-Up Chile, eClass, CasaCo y de la Asociación de Emprendedores Chile (Asech), Shea ha recibido dos premios nacionales en innovación (Avonni), por Start-Up Chile en 2011 y por Cumpló en 2012. En 2013 fue nombrado Emprendedor del Año por la Universidad de Santiago y la Asociación de Ingenieros de Chile, y en 2014 fue elegido como uno de los Young Global Leaders por el Foro Económico Mundial (WEF). Nicolás Shea fue Asesor de Emprendimiento e Innovación del Ministerio de Economía de Chile durante la presidencia de Sebastián Piñera en 2010.

Josefa Monge: abogada experta en Comunicaciones Corporativas, Josefa obtuvo su grado en la Pontificia Universidad Católica de Chile (PUC). Cofundadora de Cumpló, actualmente es parte del directorio de Cumpló.

Guillermo Acuña: cofundador de Cumpló, estuvo a cargo de las operaciones (COO). Acuña estudió Ingeniería Civil en la PUC y obtuvo un MBA en la Stanford University Graduate School of Business (Stanford Ignite Santiago). También es cofundador de HuntMe (una agencia de empleo en Chile) y Koywe SpA (una compañía desarrolladora de software).

Jean Boudeguer: Cofundador de Cumpló, fue gerente general (CEO) de Cumpló hasta 2015. Es Ingeniero Civil de la PUC y obtuvo un MBA en Bath University. Actualmente está trabajando en Clay Technologies (servicios de conciliación bancaria para empresas).

Felipe Lyon: cofundador de Cumpló, es Ingeniero Civil de la PUC. Actualmente trabaja en CTO (Infopáginas).

Alvaro Sostin: Es Ingeniero Civil de la PUC y MS de la Universidad de Stanford. Fundó Art2Travel y Delta Pricing.

Roberto Loehnert: Es Ingeniero Civil de la PUC y obtuvo su MBA en la Universidad de Stanford. También es director en Endurance Investments S.A. Previamente trabajó como gerente general (CEO) en EFT y fue consultor de McKinsey.

Cristóbal Undurraga: Ingeniero Civil de la PUC y MBA de la Universidad de Stanford. Es gerente de Desarrollo en Ekonométrica y director de la Asech. Entre 2010 y 2014 trabajó como Gerente de Emprendimiento de Corfo, como Director Ejecutivo de InnovaChile y como Coordinador General del Año de la Innovación.

Desde mediados de los '80, Chile ha sido considerado como la historia exitosa de América Latina. Con un crecimiento del ingreso per capita de 3,3% anual promedio desde 1980 (ver figura B.1), es actualmente el país más rico de Latinoamérica. Pero no siempre fue así. Mientras en 2009 sólo el 15% de los chilenos vivía bajo la línea de la pobreza, a mediados de los '80 ese número ascendía a 45%. Parte importante de este éxito se le atribuye a la influencia de las ideas provenientes de la Universidad de Chicago. Hacia los años '60, la Pontificia Universidad Católica de Chile (PUC) estableció un programa de intercambio con el Departamento de Economía de la Universidad de Chicago. En poco tiempo, una fracción significativa de sus profesores tenía un master o PhD de la Universidad de Chicago.

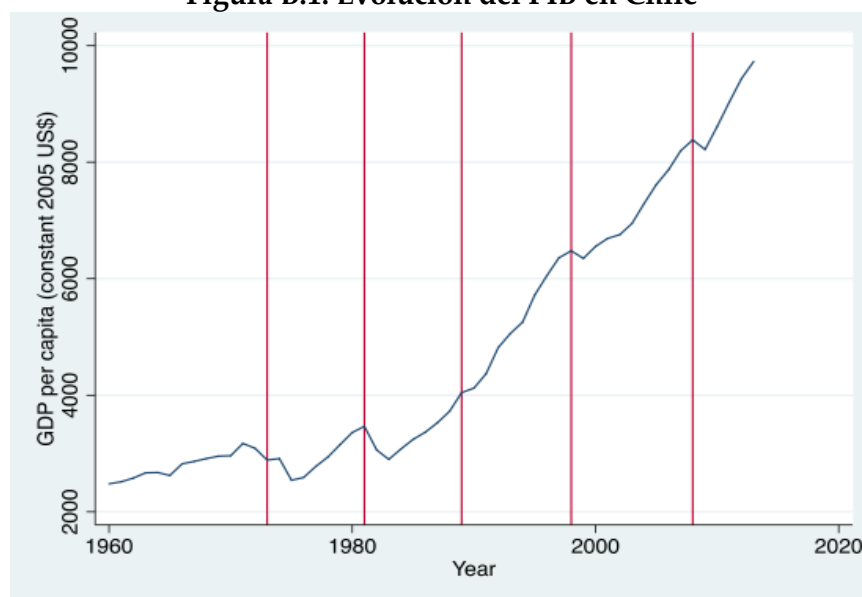
Cuando en 1973 Augusto Pinochet tomó el poder con un golpe militar, se encontró con la necesidad de buscar asesoría económica. El único departamento económico en Chile que no era de izquierda era el de la Universidad Católica. Pinochet, por tanto, se vio forzado a confiar en su consejo. Con la ayuda de los así llamados "Chicago Boys", liderados por Arnold Harberger, el equipo de la Universidad Católica desarrolló un modelo económico basado en el libre mercado, un gobierno mínimo, baja inflación y eventualmente un tipo de cambio flexible.

En 1989 Pinochet fue removido de la presidencia, pero este modelo –conocido en Chile como *el modelo*– fue tan exitoso que incluso el nuevo gobierno de centroizquierda optó por adoptarlo. El resultado fueron 30 años de un crecimiento notable y del desarrollo de un mercado de capitales muy robusto.

El aumento del ingreso per capital no fue el único logro de Chile. Mientras en 1990 sólo 200.000 jóvenes chilenos iban a la universidad, para 2012 este número había crecido a 1,1 millón<sup>41</sup>. Gran parte de este auge se debió a las recién creadas universidades privadas, que al mismo tiempo se constituyeron en una carga adicional para los endeudados hogares chilenos.

A pesar de todos estos logros, Chile sigue siendo una sociedad muy desigual (ver Figura B.2).

**Figura B.1: Evolución del PIB en Chile**



**Figura B.2: Desigualdad de Ingreso**

<sup>41</sup> "Progress and its discontents," *The Economist*, Abril 14, 2012.



