UNIVERSIDAD TÉCNICA FEDERICO SANTA MARÍA
DEPARTAMENTO DE INDUSTRIAS
SANTIAGO - CHILE

ANÁLISIS DE LOS PROBLEMAS QUE ENFRENTAN LAS PYMES AL ACCEDER A FINANCIAMIENTO PRIVADO Y LOS FACTORES QUE LO FACILITAN

SEBASTIÁN ANDRÉS ROBLES ROJO

MEMORIA PARA OPTAR AL TÍTULO DE
INGENIERO CIVIL INDUSTRIAL

PROFESOR GUÍA	:	SR. OSCAR SAVEEDRA R.
PROFESOR CORREFERENTE	:	SRTA. MÓNICA LÓPEZ C.

AGOSTO 2017

A mi familia . . .

AGRADECIMIENTOS

RESUMEN EJECUTIVO

Durante el año tributario 2015, según información proporcionada por el Servicio de Impuestos Internos (2016), se registraron formalmente en Chile 895.836 empresas, de las cuales el 98 % corresponde al segmento Pyme[1] representando el 45 % del empleo formal en Chile, también el segmento influye notablemente en el aumento de productividad en épocas de desaceleración económica, aportando considerablemente en el proceso de descentralización del país.

Hoy en día, el segmento enfrenta problemas de financiamiento y negociación con terceros, principalmente con instituciones bancarias.

Este estudio es útil para el desarrollo del sector de la micro, pequeña y mediana empresa, ya que, las soluciones propuestas pueden ser implementadas para la superación de dificultades a las que normalmente se ven enfrentadas.

Para el estudio se realizaron entrevistas guiadas a ejecutivos bancarios que evidenciaron los principales problemas que enfrentan las Pyme, siendo el más relevante la falta de disponibilidad de registros financieros de la empresa, lo que concuerda con lo expuesto en la teoría. Esta situación obliga a que el banco tenga que realizar esfuerzos adicionales para conocer el estado del negocio, los que muchas veces no generan información concluyente, debido a que los datos se encuentran altamente internalizados. En la teoría este hecho se conoce como "asimetría de información", es decir, el administrador sabe mucho más acerca del éxito del negocio que la identidad bancaria, dicha situación genera que la empresa se perciba más riesgosa y por tanto se encarezca el costo de financiamiento (tasa de interés).

A través del análisis financiero aplicado a una pequeña empresa, se pudo evidenciar lo señalado en la teoría, en que muchas veces las Pyme no son eficientes en la forma de financiarse, debido a que no evalúan todas las alternativas existentes, ya que, además de créditos bancarios y capital propio, podrían recurrir a proveedores, factoring de cuentas por cobrar o leasing.

En el caso de estudio quedó en manifiesto que el microempresario no estaba realizando una gestión eficiente de su inventario, ya que al no contar con descuento por volumen no es recomendable adquirir grandes cantidades pagando a noventa días; si no que una mejor opción sería comprar cada tres meses y pagar a treinta días, lo que además de reducir los intereses permitiría posicionarse de mejor forma frente a los bancos por una mejor situación financiera.

Las entrevistas a ejecutivos bancarios, el análisis a empresas del sector a través de la encuesta longitudinal elaborada por Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015) y el estudio sobre los programas de crédito con garantía estatal, Germann (2014), permitió conocer el comportamiento de todas las partes involucradas, pudiendo establecer las variables que son capaces de mejorar el posicionamiento de la Pyme cuando recurre a un tercero para su financiamiento. Los grandes pilares están conformados por:

- Definición del plan de negocios.
- Generación de sinergias.
- Elaboración de la información financiera de la empresa.
- Proyección de flujos futuros.
- Revisión periódica del mercado en el que se desempeña la empresa.
- Elección adecuada de herramientas de financiamiento.

[1] Según lo establecido en el estatuto Pyme, se incluyen aquellas empresas de menor tamaño: micro, pequeña y mediana empresa.

ABSTRACT

A study revealed that during 2015, there were 895.836 companies formally constituted. The 98 % of this number corresponds to the SME segment[2] which represents the 45 % of total formal employment in Chile. The SME also represents a significant influence on productivity growth during economic slowdown, contributing significantly to the country's decentralization process.

Nowadays, SME faces problems related to funding and negotiation, usually linked to banking institutions.

This study is useful to stimulated the development of the micro, small and medium companies, since poses solutions that if they are performed, will be useful to overcome obstacles that this kind of companies normally face.

For this study, guided interviews with bank representatives were made. The results showed the most common problems faced by SMEs, being the lack of financial records of the company the most relevant one. This last statement matches with what is stated in the theory. This situation forces banks to make additional efforts to know the real status of this kind of companies, which –normally- do not provide convincing information due the fact data is mostly internal. In economics, this is known as "information asymmetry" which means that the administrator has more or better information about the business success than the banking institution. This asymmetry causes that the company is perceived more risky than it really is, and for that reason, the costs of funding are more expensive in terms of interest rate.

Through the financial analysis applied to a small business it was possible to demonstrate what was stated in the theory, where SMEs at the moment of funding, many times, are not as efficient as they should. This is because they do not evaluate all the existing alternatives, since, in addition to bank loans and equity; they could turn to suppliers, factoring accounts receivable or leasing.

In the case being studied, it became clear that the micro-entrepreneur was not doing an efficient management of their inventory, since not having discount by volume is not recommended to buy such amounts paying within ninety days, but a better option would be to buy each three months and pay within thirty days. This would result in besides reducing the interest would allow better positioning against the banks due to a better financial situation.

The interview to bank representatives, the analysis to companies of the same sector through panel study and the State support allowed to know the behavior of all the parties involved, being able to establish the variables that are able to improve the positioning of the SME when they resorts to a third party for its funding. The great pillars are conformed by:

- Definition of business plan.
- Synergy generation.
- Company's financial information preparation.
- Projection of future (cash) flows.
- Periodic review of the market in which the company performs.
- Adequate Choice of financing tools.

[2] according to the SME statute, there are smaller companies: micro, small and medium companies

Índice de Contenidos

1. Introducción **1**

2. Justificación y Objetivos de la Investigación **3**
2.1. Justificación del Problema . . . 3
2.2. Objetivos . . . 3
2.2.1. Objetivo General . . . 3
2.2.2. Objetivos Específicos . . . 3
2.3. Hipótesis . . . 4

3. Estado del Arte **5**

4. Marco Teórico **9**
4.1. Pyme en Chile . . . 9
4.2. Características de las Pyme . . . 9
4.3. Métodos de financiamiento . . . 11
4.3.1. Financiamiento de largo plazo . . . 11
4.3.1.1. Fuentes de Financiamiento Vía Capital . . . 12
4.3.1.2. Fuentes de Financiamiento Vía Deuda . . . 13
4.3.2. Financiamiento a corto plazo . . . 14
4.3.2.1. Pasivos corrientes. . . . 14
4.3.2.2. Préstamos . . . 15
4.3.2.3. Factoring de cuentas por cobrar . . . 15
4.3.3. Financiamiento con garantías . . . 15
4.4. Análisis Financiero . . . 16
4.4.1. Análisis Financiero Vertical . . . 16
4.4.2. Análisis Financiero de Ratios o Índices . . . 16
4.4.2.1. Indicadores de liquidez . . . 16
4.4.2.2. Indicadores de endeudamiento . . . 18
4.4.2.3. Indicadores de rentabilidad . . . 18
4.4.2.4. Indicadores de cobertura . . . 19
4.4.2.5. Indicadores de crecimiento . . . 19
4.5. Las cinco C del crédito . . . 20

5. Desarrollo **21**
5.1. Análisis de las industrias de financiamiento, contexto Pyme. . . . 21
5.1.1. La industria bancaria . . . 21
5.1.1.1. La industria del Factoring . . . 27
5.1.1.2. La industria del Leasing . . . 30
5.2. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento . . . 31
5.2.1. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamientos de largo plazo . . . 32
5.2.1.1. Vía Capital . . . 32
5.2.1.2. Vía Deuda . . . 32

5.2.1.3. Vía Leasing . . . 33
5.2.2. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamientos de corto plazo . . . 33
5.2.2.1. Vía factoring . . . 34
5.3. Apoyo estatal al financiamiento privado . . . 34
5.3.1. Sociedades de garantía recíproca IGR (I y III) . . . 35
5.3.1.1. Concepción de las instituciones de garantía recíproca. . . . 35
5.3.1.2. Tipos y clasificación de las instituciones de garantía recíproca y sus programas. . . . 36
5.3.1.3. Antecedentes de los Programas IGR I e IGR III. . . . 36
5.3.1.4. Operación de las instituciones de garantía reciproca . . . 38
5.3.1.5. Condiciones del fondo de Garantía para el pequeño empresario . . . 40
5.3.1.6. Instituciones afectas a garantías FOGAPE . . . 41
5.3.1.7. Modelo de negocios de FOGAPE . . . 41
5.3.1.8. Ventajas de utilizar las garantías de FOGAPE . . . 42
5.3.1.9. Alternativas a financiar con garantías FOGAPE . . . 42
5.3.1.10. Costos por utilizar FOGAPE . . . 43
5.3.1.11. Las garantías Corfo . . . 44
5.3.1.12. Fondo de Garantía de Inversiones. . . . 44
5.4. Estudio de instituciones financieras . . . 46
5.4.1. Necesidad de la información . . . 46
5.4.2. Metodología a utilizar . . . 46
5.4.3. Rol Pyme en las respectivas instituciones bancarias en estudio. . . . 46
5.4.3.1. Santander . . . 46
5.4.3.2. BancoEstado . . . 46
5.4.3.3. BBVA . . . 47
5.4.3.4. Banco de Chile . . . 47
5.4.3.5. Banco Security . . . 47
5.4.4. Procesamiento de datos . . . 48
5.4.5. Análisis de datos . . . 48
5.4.5.1. Principales dificultades de financiamiento para el sector Pyme . . . 48
5.5. Análisis financiero Pyme: caso aplicado . . . 51
5.5.1. Descripción de la empresa . . . 51
5.5.2. Descripción del producto y rubro . . . 51
5.5.3. Clientes . . . 51
Clientes . . . 51
5.5.4. Competidores . . . 51
Competidores . . . 51
5.5.5. Proveedores . . . 52
Proveedores . . . 52
5.5.6. Nivel de ventas . . . 52
5.5.7. Industria del vestuario en Chile . . . 52
5.5.8. Análisis del estado financiero . . . 53
5.5.9. Método de financiamiento actual . . . 53
5.5.10. Necesidades de financiamiento . . . 54
5.5.11. Problemas actuales de la empresa . . . 54
5.5.11.1. Disminución del margen . . . 54
5.5.11.2. Rotación de inventario . . . 54
5.5.11.3. Rotación de cuentas por pagar . . . 55
5.5.12. De acuerdo a como está operando la empresa ¿cómo se podría mejorar su posición frente a una entidad bancaria? . . . 55

6. Conclusiones y propuesta **57**
6.1. Definición del plan de negocios . . . 57
6.2. Generación de sinergias . . . 57

6.3. Elaboración de la información financiera de la empresa 58
6.4. Proyección de flujos futuros 58
6.5. Revisión periódica del mercado en el que se desempeña la empresa. 58
6.6. Elección adecuada de herramientas de financiamiento 59

Bibliografía **61**

A. Anexo **63**

Índice de Tablas

4.1. Estratificación por tamaño de empresa en Chile. 10

5.1. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía capital 32
5.2. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía deuda 32
5.3. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía leasing 33
5.4. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía leasing 34
5.5. Productos a la venta, Vela Sport. 51

Índice de Figuras

4.1. Número de empresas desde el año 2005 al año 2014, según categorías. 10
4.2. Monto de ventas histórico en Chile, según sector, SII. 11
4.3. Clasificación de las fuentes de financiamiento de largo plazo. 12
4.4. Diagrama de como funcionan las empresas de capital de riesgo. 13

5.1. Número de deudores según tamaño de empresa. 21
5.2. Morosidad según tamaño de la empresa. 22
5.3. Morosidad, sobre 90 días, según tamaño de empresa. 22
5.4. Tipos de fuentes financieras utilizadas según tamaño de la empresa. 23
5.5. Adquisición de crédito durante 2013, según tamaño de la empresa 23
5.6. Razones de por qué la empresa no obtuvo crédito durante el 2013, según tamaño de empresa 24
5.7. Principal razón por la cual el crédito fue rechazado, según tamaño de empresa 24
5.8. Motivos más importantes por las que no solicitó un préstamo durante 2013, según tamaño de empresa. 25
5.9. Cantidad promedio de créditos otorgados por Bancos Nacionales durante 2013, según tamaño empresa 25
5.10. Tasa de interés anual promedio a la que fueron otorgados los créditos durante 2013, según institución financiera y tamaño de la empresa 26
5.11. Avales exigidos por las instituciones fFinancieras para otorgar crédito durante 2013, según tamaño de empresa 26
5.12. Razones más importantes por las que se solicitaron los créditos durante 2013, según tamaño. 27
5.13. Procesos involucrados cuando un cliente se acerca a una empresa de factoring. 28
5.14. Stock por tipo de bien. 29
5.15. Participación por actividad económica. 29
5.16. Operación de Factoring v/s Crédito Bancario. 30
5.17. Stock por año de la industria del leasing. 31
5.18. La concepción del fondo de garantía de las IGR 35
5.19. Intereses, comisión según segmento de empresas. 37
5.20. Monto de certificados de fianza vigentes por IGR (Miles de UF). 37
5.21. Monto de certificados de fianza vigentes por acreedor. 38
5.22. Estructura de funcionamiento de las IGR 39
5.23. Clasificación de empresa, según nivel de ventas 40
5.24. Modelo estándar de funcionamiento FOGAPE. 42
5.25. Beneficiarios y tipo de financiamiento al que se puede acceder. 43
5.26. Tasas de interés, monto y plazos para los créditos con garantía FOGAPE. 43
5.27. Máximo porcentaje de cobertura por tipo de operación. 45
5.28. Apalancamiento efectivo, número de veces, según programa. 45
5.29. Ventas mensuales de Vela Sport en los últimos 4 años. 52

A.1. Balance 8 Columnas empresa en estudio 64

1 | Introducción

Hoy en día, en plena desaceleración económica, el segmento Pyme cobra relevancia en la economía del país. En la práctica el segmento engloba casi un 45 % del empleo formal (Servicio de Impuestos Internos, 2016), por lo que es importante velar por su supervivencia y desarrollo. Esto es prácticamente imposible de llevar a cabo sin una fuente de financiamiento ya sea propia, privada y/o con apoyo estatal.

En el siguiente documento se abordarán los principales problemas de financiamiento que enfrentan y sus necesidades en el corto o largo plazo, tales como capital de trabajo, activos fijos, regularización de deuda, entre otros.

Se estudiarán diferentes herramientas de financiamiento privado con o sin apoyo estatal, a fin, de determinar sus ventajas y desventajas.

A fin de entender la problemática global a la que se ven enfrentadas se entrevistarán ejecutivos bancarios para determinar las variables más relevantes en su evaluación financiera.

Finalmente, con el objetivo de facilitar el acceso al financiamiento se expondrán los puntos claves que deben mejorar para enfrentar de mejor forma su evaluación financiera en las instituciones bancarias.

2 | Justificación y Objetivos de la Investigación

2.1. Justificación del Problema

El acceso al financiamiento bancario para el segmento Pyme en Chile no es tarea fácil, debido principalmente a la existencia de información asimétrica (Garay, 2016), por un lado la empresa tiene mayor información acerca del éxito de su proyecto en comparación a la que maneja la institución financiera, lo que genera que los bancos no otorguen préstamos a aquellas empresas del segmento o bien, lo hagan a una tasa de interés muy alta, lo que la perjudica en vez de incentivar su desarrollo.

Por otro lado, el conocimiento financiero de la Pyme generalmente no es suficiente para escoger la mejor opción de financiamiento. Según lo mencionado anteriormente, se generan dos importantes problemas:

- Asimetría de información entre los bancos y la empresa.
- Incerteza de que la forma de financiamiento sea la más eficiente.

Debido a lo anterior, es relevante determinar cómo contrarrestar aquellas asimetrías de información y ayudar en la elección de las diferentes opciones ofrecidas por el mercado en temas de financiamiento; considerando las necesidades de la empresa ya sea en el corto y/o largo plazo. Asimismo es necesario determinar las variables relevantes que observan las instituciones financieras a la hora de evaluar la capacidad de pago de una empresa.

2.2. Objetivos

2.2.1. Objetivo General

Analizar los problemas que enfrentan las Pyme al acceder al financiamiento privado y determinar las variables que lo facilitan para contribuir en su desarrollo.

2.2.2. Objetivos Específicos

- Realizar una descripción de la situación financiera actual de las Pyme, evolución histórica de sus ventas, intereses, como se financian.
- Establecer los principales problemas de asimetría de información que surgen en la relación entre bancos y Pyme.
- Estudiar herramientas que actualmente existen en la banca para el financiamiento. (Créditos, Leasing, Factoring)

- Estudiar herramientas estatales actualmente existentes que facilitan el proceso de financiamiento privado (Garantías).
- Determinar cuáles son las ventajas y desventajas de las diferentes herramientas de financiamiento.
- Analizar un caso real para determinar si se evidencia lo planteado por la teoría.
- Estudiar el proceso de evaluación de los bancos a las Pyme y determinar que variables son relevantes.

2.3. Hipótesis

Hipótesis 1. El principal problema de las Pyme para acceder al financiamiento está dada por la escasa información financiera.

3 | Estado del Arte

Antes de comenzar con el desarrollo del tema, es necesario contextualizar y verificar en qué punto se encuentran las actuales investigaciones realizadas, y cuáles han sido sus principales hallazgos.

Dentro de los principales puntos a tener en cuenta al momento de buscar una opción de financiamiento son la tasa de interés y el plazo de los créditos (Aladro et al., 2011), los cuales tienden a ser desfavorables para este tipo de empresas debido a sus condiciones de riesgo; alta inversión en comparación al capital de la Pyme; y mayor vulnerabilidad que las de gran tamaño.

Todas las investigaciones revisadas, coinciden en que la obtención de financiamiento para una micro, pequeña o mediana empresa ha ido aumentando, sin embargo, no es una tarea fácil debido a un sinnúmero de obstáculos.

Aladro et al. (2011) plantean que existe un mal uso de las alternativas de financiamiento, debido en su mayoría a la negativa que tienen las instituciones financieras para asesorar a los emprendedores sobre las herramientas más adecuadas. Un claro ejemplo de lo anterior, es el costear activos fijos con créditos a corto plazo, lo cual, es un error frecuente, debido a que los bancos no le entregan créditos a largo plazo. También, destacan que el cambio en la normativa de Corfo[3], en torno a programa de financiamiento que pasó de IGR[4] I a IGR III, generó una desnivelación entre las empresas que alcanzaron a adherirse al primer programa y las que no lo hicieron, ya que se generan una serie de barreras de entrada que conlleva a una situación de competencia desigual, escenario que perjudica directamente a las Pyme, debido a que disminuye la competencia en el mercado, lo cual incrementa los precios a través de las tasas de interés y los cobros adicionales, generando el efecto contrario al esperado.

Bajo la situación antes indicada, es que Aladro et al. (2011) plantean que se deben enfocar los esfuerzos en programas de educación para microempresarios, ya que hay muchos que desconocen la tasa de intereses cobrada o bien, no pueden comparar, porque no tienen conocimiento de lo que pagaron en el crédito anterior. Otro punto importante, es que más del 80 % de las microempresas formales son personas naturales, por lo cual, arriesgan su patrimonio personal al ser exigido como aval crediticio. Por lo anterior es importante educar a los individuos en la formación de sus empresas como personas jurídicas y no naturales.

Considerando que los emprendimientos tienen un rol importante en la economía chilena, y que son muy susceptibles a los vaivenes de la misma, es necesario inculcar una nueva cultura desde las universidades, donde se puedan potenciar y sacar lo mejor de sí mismos, además es interesante incentivar el uso de tecnologías y accesos a la información a fin de incrementar la competitividad de las Pyme y mejorar los resultados financieros.

A pesar de que la reducción de tasas de interés es una buena noticia para las Pyme, es necesario tomar en consideración que mientras menor sea este valor, mayor será el porcentaje de microempresarios que quedarán fuera del acceso a financiamiento, debido a que el riesgo intrínseco del empresario no ha variado y la tasa no será incentivo suficiente para que las instituciones financieras le ofrezcan su apoyo.

[3]Corporación de Fomento de la Producción, agencia del Gobierno de Chile dependiente del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo a cargo de apoyar el emprendimiento, la innovación y la competitividad en el país.

[4]Sociedades de Garantía Recíproca son instituciones que nacen con la finalidad de apoyar a las Pymes, otorgándoles ayuda y actuando como su Aval ante los créditos que soliciten ante la Banca, mediante la emisión de Certificados de Fianza que le permitan obtener créditos en mejores condiciones.

Desde el punto de vista internacional, afirman que los préstamos e instituciones de leasing y factoring, operan de forma similar a como se hace en Chile, por lo cual no es necesario realizar grandes reestructuraciones. Es por esto, que recomiendan generar entidades especializadas en regular los posibles abusos que puedan cometer las instituciones financieras sobre las Pyme.

Reyes et al. (2009) plantean que una de las principales dificultades que enfrentan estas empresas, es que frecuentemente no poseen cuenta corriente, por lo cual, los bancos e instituciones financieras tienden a discriminarlas o simplemente no considerarlas al momento de otorgar créditos.

Cuando la economía empeora, los bancos tienden a incrementar su tasa de interés, encareciendo el financiamiento y coartando el acceso a ellos por parte de los microempresarios, un ejemplo de esto, fue lo acontecido a fines del año 2008 cuando producto de la crisis económica, los costos de los créditos aumentaron su valor en torno al 300 %.

Con el fin de determinar las principales alternativas de financiamiento, errores más comunes Reyes et al. (2009) aplicaron un instrumento de medición a 20 empresas de Chillán, cuyos resultados se presentan a continuación:

- Las empresas utilizan en mayor proporción los créditos Corfo y los con prenda hipotecaria, debido a que son a largo plazo y más asequibles que los otorgados por las instituciones financieras. Este dinero es utilizado principalmente para máquinas, equipos y grandes inversiones. Sin embargo, también existe un alto porcentaje que utiliza créditos de consumo y factoring para autofinanciarse.
- A pesar de que el 78,57 % de los encuestados dice conocer los requisitos de cada línea de financiamiento, los ejecutivos de las instituciones financieras sostienen, que se encuentran desinformados.
- Dentro de las dificultades para obtener financiamiento, destaca el historial financiero del dueño de la empresa, ya que, si éste se encuentra en DICOM[5], no puede acceder a los créditos, lo que sumado a la falta de garantías y patrimonios exigidos por los bancos, es prácticamente imposible que se le otorgue.
- El 35,71 % de los entrevistados considera que los principales errores fueron cometidos producto de una mala gestión de los recursos, un ejemplo de esto, son los desórdenes de cuentas por cobrar o costos. Los desórdenes administrativos pueden ocasionar inestabilidades financieras, lo cual es el principal obstáculo para adquirir un crédito.
- Uno de los grandes problemas que deben resolver las Pyme, es la falta de asesoría profesional en materias financieras, que permitan evitar errores.

Según lo planteado por los ejecutivos bancarios y administradores de Pyme, el principal problema que enfrentan estas instituciones es la falta de conocimientos básicos de materias financieras, lo cual, les permitiría evitar errores en el manejo de los dineros.

Los errores más frecuentes cometidos por las Pyme son:

- Falta de planificación en actividades financieras
- Falta de asesoría en decisiones administrativas
- Mala administración de recursos económicos
- No hacer una separación correcta entre las cuentas personales y las del negocio, lo cual, puede generar confusiones y desórdenes en las utilidades y pérdidas.
- No realizar una correcta planificación de ingresos y gastos.
- Sobreendeudarse por falta de asesoría financiera.
- Falta de información acerca de alternativas de financiamiento y normativas vigentes.
- Solicitar avances de dinero en multitiendas a un interés elevado.
- Reprogramar deudas.

[5] Directorio de Información Comercial.

- Infracciones tributarias o previsionales.

Reyes et al. (2009) destacan que la desesperación que enfrentan los administradores de las empresas, los puede llevar a cometer grandes errores, llegando incluso a prácticas que transgreden la normativa laboral y tributaria, transformándose en un nuevo obstáculo al momento de obtener financiamiento.

Dentro de los motivos más frecuentes por los cuales les han negado el financiamiento a las empresas, en las encuestas destacan que:

- El propietario o administrador se encuentre en DICOM.
- La empresa sea nueva y no tenga historial financiero.
- La empresa tenga pocos ingresos por ventas.
- Cuente con bajo patrimonio para garantizar el pago de los créditos.

Todos estos inconvenientes, que son altamente frecuentes, limitan el acceso de las empresas a financiamiento formal, y, por ende, el crecimiento de ellas.

Se sostiene que la solución a todos estos conflictos pasa por activar las ventas y contar con una buena administración, ya que, esto generaría mejores resultados, sin embargo, la falta de especialistas en control y gestión de Pyme, es un gran obstáculo a la hora de incrementar las ventas de forma estable. Cuando una empresa crece en ventas, debe estar preparada para evolucionar tal como lo hace el mercado, para no quedarse atrás y perder poder de ventas.

Es importante destacar la inflexibilidad que tienen las instituciones financieras al momento de evaluar la capacidad crediticia de las Pyme, ya que, no considera la oportunidad de mejora a través de la experiencia y aprendizaje, por lo cual, se torna evidente la necesidad que tienen las microempresas por conocer en profundidad las distintas alternativas de financiamiento, programas de capacitación y beneficios tributarios a los que pueden acceder si realizan las cosas de forma apropiada.

Cabe mencionar, que debido al gran porcentaje de los empleos que representas las Pyme, éstas son una muy buena fuente de ideas y apoyo para la economía en tiempos de crisis, donde aumenta el desempleo y los individuos deciden abrirse camino por sus propios medios, a pesar de tener problemas de liquidez, planificación y gestión.

Según el informe del Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015), durante el año 2013 sólo el 20 % de las empresas no utilizó financiamiento, sin embargo, se aprecia una brecha significativa entre la cantidad de microempresas y las empresas medianas que no contaron con ello, con un 25 % y 6 % respectivamente.

Dentro de las fuentes de financiamiento más utilizadas según esta encuesta son los recursos propios, créditos bancarios y proveedores, con un 50 %, 23 % y 17 % respectivamente.

El 79 % del total de empresas encuestadas reconocen haber contado con más de un tipo de financiamiento, sin embargo, la cantidad de productos adquiridos se reduce conforme disminuye el tamaño de las empresas, pasando de 4 en las de gran tamaño a tan solo un 1,5 en las microempresas. Los productos financieros más adquiridos fueron cuenta corriente (38 %), línea de crédito (24 %) y tarjeta de crédito (11 %).

Tan solo el 21 % de las empresas encuestadas, obtuvo un crédito bancario durante el 2013, donde la tasa de no adquisición de este tipo de financiamiento tiene una relación inversa al tamaño de la empresa, alcanzando un 55 % en grandes entidades y un 86 % en microempresas.

Las principales razones por las cuales no les otorgan créditos bancarios a las Pyme, son los antecedentes financieros del propietario de la empresa y la falta de capacidad de pago por parte de ella.

Bajo esta encuesta, se pudo estipular que las empresas más grandes tienden a cotizar y comparar las distintas alternativas entre un banco o institución financiera y otra.

Cuando se les preguntó a los encuestados cual era el objetivo de obtener financiamiento, el 63 % afirmó que necesitaba financiar capital de trabajo; un 17 % adquirir maquinarias, equipos y herramientas; y

un 8 % tanto en inversión en activos fijos como refinanciamiento y pago de deudas. Es importante destacar, que el 13 % de las empresas medianas busca financiamiento para la adquisición de terrenos, edificios y construcciones, y el 20 % de las microempresas para comprar maquinarias, equipos y herramientas.

En cuanto a la capacidad de pago de los préstamos, el 83 % no registró retrasos, el 9 % una demora de más de 30 días y tan solo un 3 % un retraso por más de 3 meses, lo cual indica que la capacidad de pago tiende a ser buena.

Desde el punto de vista de las buenas prácticas del comercio en Chile, se establece que el 19 % de los comercios nacionales son exitosos, lo cual quiere decir que están formalmente establecidos y que son capaces de generar rentabilidad. Tanto las empresas con éxito como las que carecen de él, practican gestión comercial empresarial y tecnológica, siendo las dos primeras de mayor impacto.

Las empresas exitosas tienden a privilegiar las prácticas comerciales, tales como fidelización de clientes, publicidad y mejoramiento de productos. La gestión empresarial no es muy distinta entre ambos tipos de entidades ya que ésta se asocia al cumplimiento de calidad, cantidad y plazo. Cabe destacar que la única práctica que es realmente inherente a una Pyme exitosa es el enfocarse en la satisfacción del cliente.

Corfo (2014) realiza un análisis tanto cualitativo como cuantitativo, cuyos principales resultados se describen a continuación:

- Solo se justifica el recurrir a ayuda estatal si existen restricciones de crédito debido a las asimetrías de información, problemas de agencia, selección adversa de crédito, entre otros.
- La OCDE[6], asociación de países a la que pertenece Chile, no sólo ha destacado por las altas tasas de crecimiento de créditos para las Pyme, si no también, por el importante rol que ha jugado Corfo y BancoEstado, prestando ayuda a estas instituciones.
- Entre los años 2010 y 2013, se generó un aumento considerable tanto en la cantidad de colocaciones comerciales y las operaciones de créditos con garantías estatal, lo cual se debió principalmente al aumento de operaciones con garantías Corfo, sin embargo, las operaciones con garantías FOGAPE[7] decrecieron considerablemente en el mismo periodo.
- Por otra parte, las colocaciones con garantías IGR también aumentaron, sin embargo, son créditos por un menor monto y plazo que los otorgados con garantías Corfo.
- Al comparar los dos programas de garantías Corfo, FOGAIN[8] e IGR, se obtuvo que la tasa de interés obtenida en el primero es menor que en el segundo, sin embargo, esta brecha disminuye a medida que los plazos se extienden.

Corfo (2014) realizó una encuesta sobre la valoración de las garantías, donde se obtuvo que los clientes con garantía FOGAIN, contaron con un mayor plazo y mayor monto, y en prácticamente un 70 %, una tasa de interés rebajada entre un 1 % y un 3 %.

Según el mismo estudio, el 84 % de quienes obtuvieron un crédito con garantía FOGAIN, afirman que han tenido un efecto positivo en su empresa, y el 66 % volvería a pedir un crédito de esta índole. El 40 % lo utilizó principalmente para financiar la adquisición de activos. Corfo fue el organismo encargado de potenciar los programas de garantías estatales y reformular las IGR.

[6] Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
[7] Fondos de Garantía para el Pequeño Empresario
[8] Fondo de Garantía de Inversiones

4 | Marco Teórico

Cuando gran parte de los países enfrentan a una economía debilitada, como sucede actualmente, las Pyme toman relevancia, ya que son una de las principales fuentes de empleo a nivel mundial.

Según se afirma en el informe realizado por la Organización Internacional del Trabajo (2015), el sector Pyme genera un 47 % de los empleos de la región latinoamericana, a través de la existencia de 10 millones de este tipo de instituciones.

4.1. Pyme en Chile

Particularmente en Chile, la situación es bastante similar a los antes consignado, ya que, durante el año tributario 2015 segun información proporcionada por el Servicio de Impuestos Internos (2016), se registraron formalmente en Chile 895.836 empresas, de las cuales el 98 % corresponde al segmento Pyme y tan solo el 2 % a instituciones de gran tamaño. El segmento Pyme representa el 45 % del empleo formal en Chile, donde se destaca, que la empresa pequeña genera en torno al 21 % de los puestos laborales en el país, mediana 17 % y micro 7 %.

La importancia de este grupo de empresas no radica sólo en la generación empleos, sino también en el aumento de productividad en épocas de desaceleración económica, aportando considerablemente en el proceso de descentralización del país. Según estableció el Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015), el 61 % de los puestos de trabajo se genera en alguna de las regiones de Chile, lo que forja un mayor desarrollo del país, mejorando la calidad de vida en provincias y la distribución demográfica.

4.2. Características de las Pyme

En Chile las empresas se clasifican bajo dos criterios: **número de empleados y nivel de ventas anuales** (Ministerio de Economía Fomento y Turismo, 2014). En una primera instancia la categorización de las instituciones era bajo solo un criterio: ventas anuales totales, lo cual más tarde fue modificado, ya que, se señalaba que las ventas eran más bien volátiles y que no necesariamente estaban asociadas a la escala productiva de la empresa, por lo cual, hubo que incorporar otra variable como el número de trabajadores, ya que esto permitiría realizar un mejor análisis entre producción bruta y empleo, así mismo permite comparar de mejor forma el panorama de Chile con lo que ocurre fuera de sus fronteras.

Finalmente, la estratificación de las empresas en Chile quedó establecido en el estatuto Pyme (Ley N 20.416).

- **Microempresas**: ”Empresas cuyos ingresos anuales por ventas y servicios y otras actividades del giro, no hayan superado las 2.400 UF en el último año calendario y que cuentan con 1 a 9 trabajadores”.

- **Pequeñas empresas**: ”Empresas cuyos ingresos anuales por ventas y servicios y otras actividades del giro, sean superiores a 2.400 UF, pero inferiores a 25.000 UF en el último año calendario y que cuentan con 10 a 49 trabajadores”.
- **Medianas empresas**: ”Empresas cuyos ingresos anuales por ventas y servicios y otras actividades del giro, sean superiores a 25.000 UF, pero inferiores a 100.000 UF en el último año calendario y que cuentan con 50 a 199 trabajadores”.

No pueden ser catalogadas como Pyme, las empresas que:

- Exploten bienes raíces no agrícolas.
- Realicen negocios inmobiliarios o actividades financieras que no sean las necesarias para el desarrollo de su actividad principal.
- Su capital pagado esté compuesto en más de un 30 % por sociedades que tengan acciones que se coticen en la Bolsa, ni filiales de éstas.

Tabla 4.1: Estratificación por tamaño de empresa en Chile.
(Fuente: Ministerio de Economía Fomento y Turismo (2014))

Tamaño empresa	Clasificación por ventas	Clasificación por empleo
Micro	0 - 2.400UF	0 – 9
Pequeña	2.400,01UF - 25.000UF	10 – 49
Mediana	25.000,01UF - 100.000UF	50 – 199
Grande	100.000,01UF y mas	200 y más

Respecto a la evolución histórica del número de empresas en cada uno de las categorías, se puede indicar que las microempresas son las que han experimentado una menor alza, cerca de un 11,50 % mientras que las pequeñas un 54,58 %, medianas un 59,12 % y grandes un 60,18 %, desde el año 2005 al 2014.

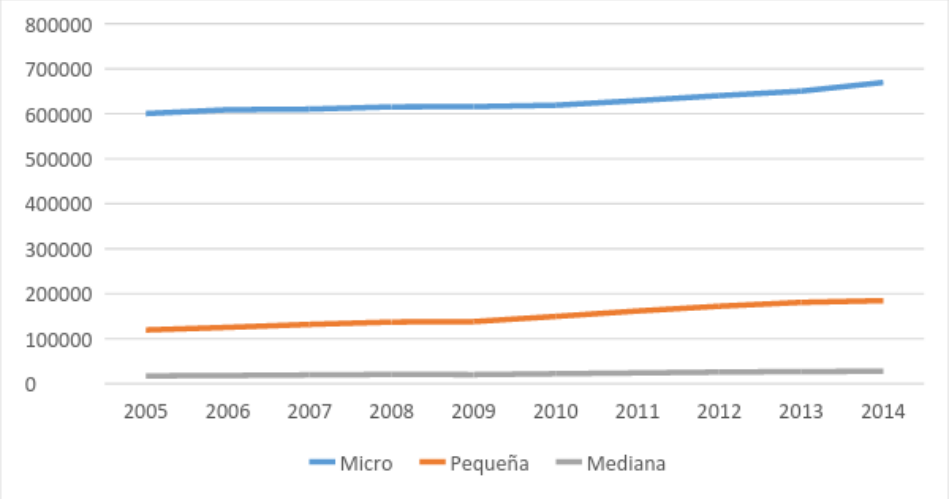

Figura 4.1: Número de empresas desde el año 2005 al año 2014, según categorías.
(Fuente: Servicio de Impuestos Internos (2016))

Respecto a las ventas de forma conjunta para las Pyme, se aprecia un alza sostenida a partir del año 2005 hasta el año 2009, donde ocurrió una leve baja a causa de la crisis económica denominada crisis subprime, sin embargo, se puede ver como las pequeñas y medianas empresas se han comportado de manera muy similar en el tiempo.

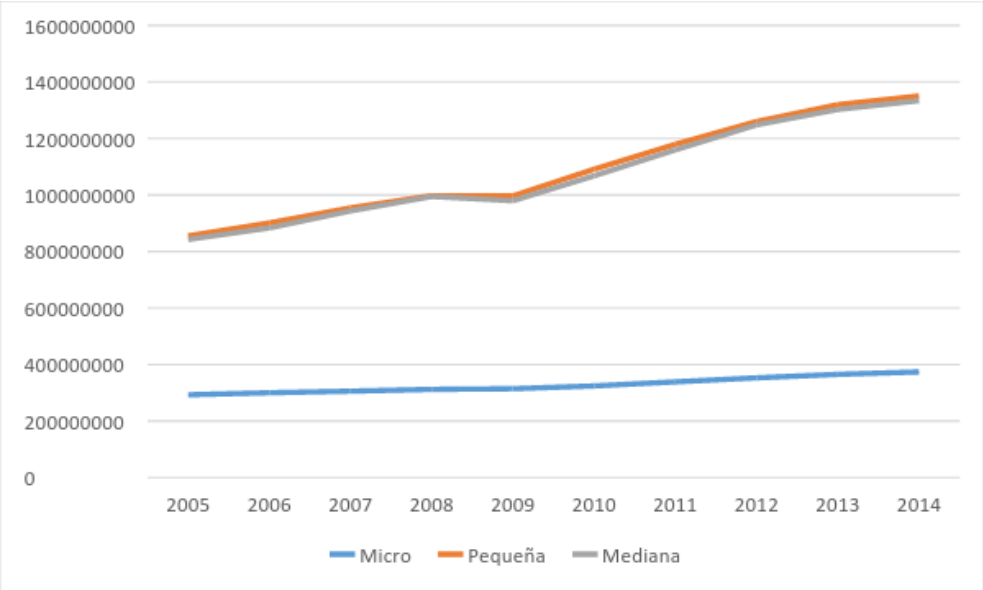

Figura 4.2: Monto de ventas histórico en Chile, según sector: micro, pequeña y mediana empresa. (Fuente: Servicio de Impuestos Internos (2016))

4.3. Métodos de financiamiento

Una empresa puede optar a diversos tipos de financiamiento, dependiendo del plazo al que desee adquirir el compromiso. Por una parte, existe el financiamiento a corto plazo, es decir, obligaciones pactadas por un periodo inferior a un año y el de largo plazo, la deuda es reembolsada después de un año.

El financiamiento de las empresas puede ser mediante pasivos (deuda) o capital, para efectos de este estudio, se considerará como **pasivo** la ”Cantidad total que una empresa adeuda a terceras personas, que representa los derechos que tienen los acreedores y los propietarios sobre su activo. Está compuesto por el pasivo no exigible y por el pasivo exigible a corto y largo plazo” (SII, 2017) y como **capital**, el ”elemento productor de ingresos que no está destinado a agotarse ni consumirse, sino que, por el contrario, debe mantenerse intacto como parte generadora de nuevas riquezas” (SII, 2017).

4.3.1. Financiamiento de largo plazo

El financiamiento a largo plazo, puede ser mediante capital, pasivos o alguna combinación de ambos. Por lo general, las empresas obtienen fondos a través de una combinación de deuda y capital, denominada **estructura de capital**.

Las empresas buscan que su mezcla de financiamiento se mantenga dentro de cierto nivel de estructura adecuada de capital. Las decisiones relativas a este tema, incluyen la elección de una estructura adecuada, el vencimiento promedio de la deuda y las fuentes de financiamiento que se escogen en un momento determinado. Al igual que las decisiones operativas de la empresa, los administradores deben escoger aquellas que maximicen el valor de la empresa.

El principal beneficio del financiamiento mediante pasivos es que, aminora los impuestos a pagar por concepto de ganancias o utilidades, ya que, cuando una empresa tiene deuda, debe pagar un costo financiero (intereses) que disminuyen la ganancia tributable, lo que es beneficioso para los accionistas.

Al aumentar la cantidad de deuda, también se incrementa la probabilidad de quiebra de la empresa, por lo que el costo de financiarse mediante deuda aumenta. Por otra parte, al aumentar la cantidad de deuda y

con esto la probabilidad de quiebra, pueden disminuir los ingresos (se pierde reputación); los administradores pueden dejar la empresa (los talentos emigran); los empleados son menos productivos (temen quedarse sin trabajo, trabajan con desánimo); los proveedores disminuyen las facilidades de pago, empeoran la calificación crediticia; todo esto hace que disminuyen los flujos finales de la empresa, incluso antes de caer en quiebra (sólo por los rumores).

Las fuentes de financiamiento de largo plazo, en general, son requeridas por las empresas para aumentar su capacidad de planta, producción, activo fijo y se pueden clasificar de la siguiente forma:

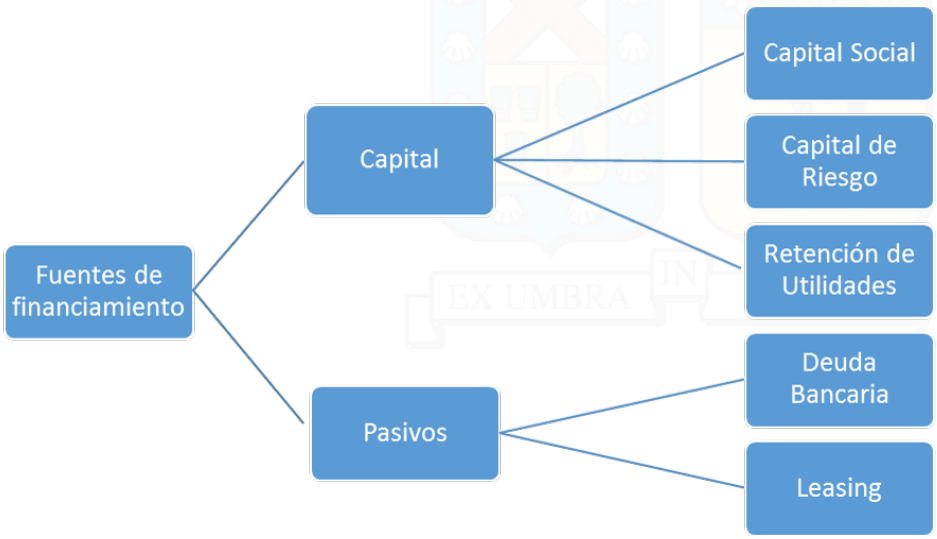

Figura 4.3: Clasificación de las fuentes de financiamiento de largo plazo.
(Fuente: Gitman y Zutter (2012))

4.3.1.1. Fuentes de Financiamiento Vía Capital

Las fuentes de financiamiento vía capital, también conocidas como fuentes internas de financiamiento, varían dependiendo del tipo de empresa y de sus años en el mercado. Si es una empresa en marcha y consolidada, generalmente acudirá a la retención de utilidades para financiar sus proyectos de inversión, si es una empresa nueva (un emprendimiento), que recién entra al mercado, o que lleva pocos años acudirá al aporte de capital por parte de los accionistas o socios (capital social) o a inversionistas externos como capital de riesgo.

4.3.1.1.1. Capital Social Son los fondos suministrados por los dueños de la compañía (inversionistas o tenedores de acciones) y cuyo reembolso depende del desempeño de ésta (Gitman y Zutter, 2012). Identifica los derechos de los propietarios según su participación y además cumple una función de garantía frente a terceros.

Este capital que será utilizado principalmente para la compra de activos fijos, así como la inyección de líquido necesaria para empezar a operar (capital de trabajo[9]). Con el pasar de los años, este monto puede ser aumentado por integración de nuevos socios o por nuevos aportes de capital de los socios originales.

4.3.1.1.2. Capital de riesgo Son empresas que captan inversionistas (extranjeros o nacionales), los cuales intervienen en ella (empresa de capital de riesgo), y a su vez, ésta invierte en diferentes proyectos. La

[9] Activos corrientes que representan la parte de la inversión que pasa de una forma a otra en la conducción normal del negocio. (Gitman y Zutter, 2012)

participación de los inversionistas es de 4 a 5 años, pues aquí es cuando el proyecto está llegando a la madurez y logran generar dividendos.

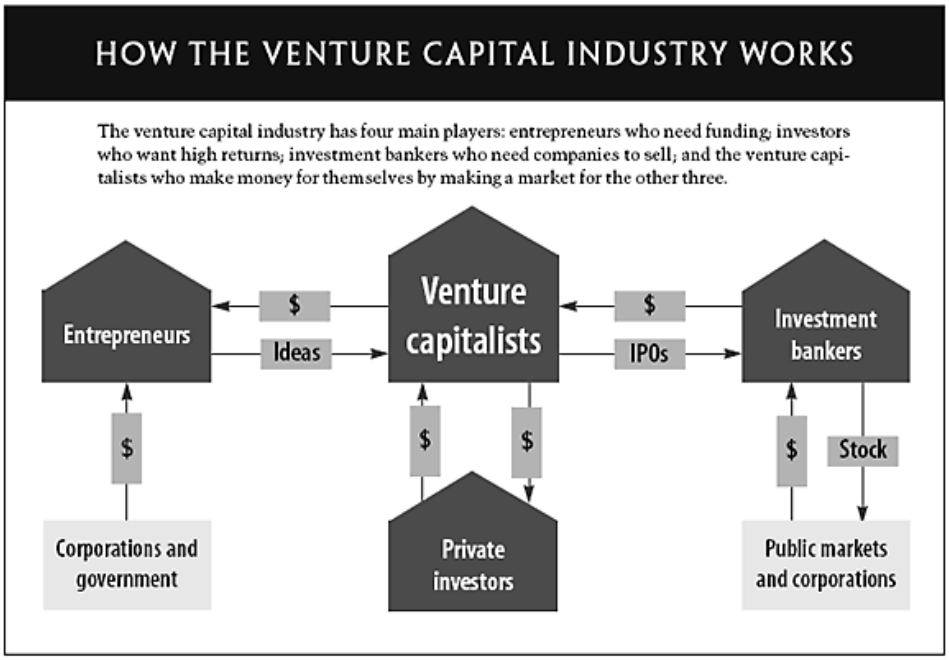

Figura 4.4: Funcionamiento de las empresas de capital de riesgo.
(Fuente: Zider (1998))

4.3.1.1.3. Retención de Utilidades Son utilidades o ganancias netas después de impuestos devengadas en ejercicios anteriores no distribuidas a los accionistas. Es un método de autofinanciamiento, utilizado para la adquisición de activos fijos.

En la práctica se observa que, dependiendo de las oportunidades de crecimiento de la empresa, es decir, si tiene o no proyectos de inversión, escogerá una política de dividendos acorde a estas oportunidades. El porcentaje de reinversión de los fondos autogenerados es una decisión de los accionistas.

4.3.1.2. Fuentes de Financiamiento Vía Deuda

El financiamiento vía deuda también conocido como financiamiento externo o con terceros, corresponde al pasivo exigible que tiene la empresa. Es aquel que corresponde a deuda financiera, y que por lo tanto permite obtener un beneficio tributario.

Las empresas chilenas cuentan con múltiples posibilidades de financiamiento vía deuda.

4.3.1.2.1. Deuda Bancaria La deuda bancaria se asocia directamente a los créditos empresariales otorgados por las instituciones financieras reconocidas por la SBIF[10].

Estos créditos permiten financiar inversiones o proyectos de mediano y largo plazo en la empresa, pueden ser de dos tipos: créditos comerciales o créditos hipotecarios.

Características de los créditos comerciales:

- Créditos en pesos o en UF[11].

[10] Superintendencia de Bancos e instituciones Financieras
[11] Unidades de Fomento

- Tasas de interés pueden ser fijas o variables[12]
- El plazo máximo de estos créditos se ajustará al requerido por el proyecto, con tope de 10 años y con la forma de pago más flexible, en cuotas mensuales, bimestrales, trimestrales, semestrales o anuales.
- Puede optar a un periodo de gracia, el cual se definirá en función de los flujos del proyecto.

Características de los créditos hipotecarios

- Son exactamente iguales a los créditos de adquisición de vivienda para las personas, tienen la misma operatoria.
- En las empresas éste se otorga para reposición y/o adquisición de bienes inmuebles (terreno, plantas industriales, edificios, etc.).
- Oscilan entre 5 y 30 años.

4.3.1.2.2. Leasing Es un contrato de arrendamiento, que sirve para adquirir el uso económico de un activo sin ser su propietario. Es utilizado por las empresas, principalmente de mediano y gran tamaño, puesto que es una fuente de financiamiento más cara, en comparación con la deuda bancaria. Este encarecimiento se debe básicamente a la flexibilidad de la empresa de leasing en términos de la aceptación de los clientes, ya que, la empresa de leasing puede aceptar clientes que los bancos hayan rechazado.

Otra causal de uso del leasing es por el descuento tributario, las cuotas de leasing rebajan impuestos, dado que la totalidad de la cuota es reconocida como gasto, a diferencia de la deuda bancaria, en que sólo el interés es considerado gasto.

En Chile existen 2 tipos de leasing, cuyas particularidades se describen a continuación:

Características de leasing financiero

- Son contratos a largo plazo.
- Incorporan la opción de compra.
- Son económicamente incancelables, es decir, se debe pagar hasta que el contrato termine.
- Durante el período de vigencia del contrato, el bien se debe haber depreciado a lo menos el 75 % del valor de libro del activo.

Características del leasing operativo

- Este tipo de leasing no posee las cláusulas anteriores, por lo tanto, se centra en bienes muebles y servicios (luz, agua, teléfono, tecnología, internet).
- La opción de compra, es equivalente al valor de mercado del equipo al vencimiento del contrato.

4.3.2. Financiamiento a corto plazo

4.3.2.1. Pasivos corrientes.

El pasivo corriente, es el financiamiento que surge de la operación normal de un negocio, las dos fuentes principales de financiamiento a corto plazo de estos pasivos son las cuentas por pagar y las deudas acumuladas (Gitman y Zutter, 2012). Ambas se caracterizan por ser fuente de financiamiento que se obtiene sin dar garantías como colateral, y están libres de intereses, aunque puede haber incentivos por parte del proveedor por concepto de pago anticipado o pronto pago por lo que podría tener un costo implícito.

- **Las cuentas por pagar** se asocian a las deudas por conceptos de inventarios, ya que es el proveedor quien otorga un préstamo a corto plazo por este concepto.

[12] Es aquella que se modifica de acuerdo a una base preestablecida, durante la vigencia del crédito (Ministerio de Hacienda, 2017).

- **Las deudas acumuladas** son las que tienen que ver con los salarios e impuestos que aún no se pagan y tienen directa relación con la operación de la empresa. A mayor venta, mayor es la mano de obra que se necesita y mayores son los impuestos por concepto de ganancias.

4.3.2.2. Préstamos

Los préstamos bancarios a corto plazo se refieren a los créditos otorgados por los bancos a través de pagarés de pago único, líneas de créditos y contratos de crédito continuo.

- **Pagarés de pago único**, ”Es un préstamo que un prestatario comercial solvente puede obtener de un banco comercial. Este tipo de préstamo normalmente se otorga en un solo monto a un prestatario que necesita fondos para un objetivo específico durante un breve periodo” (Gitman y Zutter, 2012). En el instrumento, pagaré, se especifica el interés y plazo de vencimiento, que puede ir entre 30 días y 9 meses o más.
- **Líneas de interés**: Es un acuerdo entre el banco y la empresa donde se especifica un monto de libre disposición en un periodo determinado de tiempo. El monto está relacionado a la capacidad de pago de la empresa, que es revaluado nuevamente al vencimiento de la línea de crédito que tiene normalmente una vigencia de un año.
- **Contratos de crédito continuo**: Corresponde a ”una línea de crédito garantizada” (Gitman y Zutter, 2012). Es similar a la línea de crédito, sin embargo, el banco asegura al prestatario la disponibilidad del dinero permanentemente, cuyo contrato tiene vigencia, generalmente mayor a un año. En Chile, un ejemplo serían las tarjetas de crédito.

4.3.2.3. Factoring de cuentas por cobrar

Es un contrato por el cual una empresa cede una factura a crédito a una entidad de factoring[13], es decir, sus derechos sobre créditos, respecto de la facturación originada por la venta de mercancías o prestación de servicios a cambio de que la sociedad de factoring se los abone anticipadamente, pero deduciendo de este importe una comisión o interés (se recibe en torno al 80 % del valor total). No obstante, en la situación que la factura quedara impaga, la empresa deberá responder ante la entidad por el total de la deuda cumplidos los plazos acordados e intereses fijados.

Es un producto financiero que busca dar dos servicios **administración de cobros y financiamiento**, por lo cual, es considerado una fórmula para cubrir necesidades de liquidez. Existen dos tipos de factoring, con recurso y sin recurso.

El factoring con recurso significa que la empresa que vende la factura asume todos los riesgos si la cuenta por cobrar se vuelve incobrable, como es el caso del utilizado en Chile. Por otro lado, en el factoraje sin recurso, la empresa que compra la factura asume todo el riesgo ante una eventual pérdida.

4.3.3. Financiamiento con garantías

Las garantías respaldan a las instituciones financieras frente al no pago de la deuda, según lo señalado por la literatura ”las garantías no reducen el riesgo de incumplimiento sólo garantiza la recuperación de cierta parte del préstamo en caso de incumplimiento” (Gitman y Zutter, 2012), por consiguiente, la tasa de interés generalmente que se cobra sobre los préstamos de corto plazo con garantías es más alto que los sin garantía, ya que, para los prestamistas es más difícil administrar y negociar dichos préstamos.

Las principales instituciones que ofrecen préstamos con garantías, son los bancos y las compañías financieras. En Chile las compañías financieras no son muy comunes y se relacionan normalmente con clientes de mayor riesgo. El funcionamiento del préstamo es similar al descrito en el apartado anterior, sólo

[13] Venta directa de las cuentas por cobrar a un precio de descuento a una empresa de factoring u otra institución financiera (Gitman y Zutter, 2012).

que existe una garantía colateral cuyo fin es reducir las eventuales pérdidas de la institución en caso de no pago.

4.4. Análisis Financiero

Este análisis es muy requerido por inversionistas, bancos e instituciones financieras. Sin embargo, también es utilizado por las mismas empresas para, por ejemplo, otorgar línea de crédito a sus clientes.

Existen dos tipos de análisis:

- **Transversal:** aquel en el cual se toma 1 año y se analiza el comportamiento de varias empresas en ese mismo periodo (generalmente de la misma industria).
- **Longitudinal***:* aquel en el que el análisis se desarrolla para solo una empresa a través de varios años, por lo general son cinco.

A su vez, estos se pueden analizar de forma:

- **Vertical**
- **De ratios o índices**

4.4.1. Análisis Financiero Vertical

El análisis financiero vertical, busca una relación entre las partidas globales de la empresa (balance general y estado de resultados) y su evolución.

Es un análisis global de los estados financieros, se ven proporciones de cada cuenta y de acuerdo a ello se realizan conclusiones. Cuyo objetivo es que en pocos minutos una persona pueda darse cuenta de si la empresa va bien o mal y el rubro en el cual se desempeña.

4.4.2. Análisis Financiero de Ratios o Índices

Es la división entre dos partidas contables, puede ser expresado como porcentaje (cuando el numerador contiene al denominador) o número de veces.

Existen seis categorías que agrupan estos indicadores:

- Liquidez
- Endeudamiento
- Rentabilidad
- Cobertura
- Crecimiento

4.4.2.1. Indicadores de liquidez

Se entiende por **liquidez** la capacidad que tiene una empresa para convertir sus activos más líquidos (corrientes) en dinero disponible para hacer frente a sus obligaciones exigibles en el corto plazo (pasivos corrientes).

Razón Circulante

$$Razón\ Corriente = \frac{Activo\ corriente\ \ (A.C.)}{Pasivo\ corriente\ \ (P.C.)} \tag{4.1}$$

Criterios de evaluación:

- R.C. > 1 => la empresa tiene liquidez.
- R.C. < 1 => la empresa no tiene liquidez.

La razón circulante señala el número de veces en que el activo corriente supera al pasivo corriente, sin embargo, no hay claridad respecto de cuan liquida es la empresa para cubrir sus obligaciones debido a que los componentes del activo corriente son diversos.

Las partidas más significativas de los activos corrientes y que no son dinero (disponible) por lo general son cuentas por cobrar (de acuerdo a la circular 1.501 son: deudores por venta, documentos por cobrar, documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas) y existencias. En los pasivos corrientes la partida menos exigible y que tiene más significancia son las cuentas por pagar (de acuerdo a la circular 1.501 son cuentas por pagar, documentos por pagar, documentos y cuentas por pagar a empresas relacionadas)

El análisis de estas cuentas se hace a través del indicador periodo promedio y/o rotación.

Rotación.

Los índices de rotación, representan el número de veces que la partida rota en un año.

- Cuentas por cobrar (C x C)

$$Rotación\ CxC = \frac{Ingreso\ por\ ventas}{Cuentas\ por\ cobrar\ promedio} \tag{4.2}$$

- Cuentas por pagar (C X P)

$$Rotación\ CxP = \frac{Costo\ de\ venta}{Cuentas\ por\ pagar\ promedio} \tag{4.3}$$

- Existencias

$$Rotación\ Existencias = \frac{Costo\ de\ venta}{Existencias\ promedio} \tag{4.4}$$

$$Periodo\ promedio = \frac{365}{Rotación} \tag{4.5}$$

Si los periodos promedios de las existencias y/o cuentas por cobrar son muy elevados entonces los activos corrientes son poco líquidos, por lo cual, una razón circulante en torno a 1,5 puede ser baja, por otra parte, si el de cuentas por pagar es muy elevado significa que la empresa tiene baja exigibilidad por lo que una rotación de 0,8 puede ser buena.

Cuando una empresa se enfrenta a partidas poco líquidas o exigibles es recomendable obtener otro indicador que revele de mejor forma su liquidez, denominado prueba ácida.

Prueba ácida.

Este indicador considera que la partida menos liquida son los inventarios o existencias, por lo cual se sacan del numerador.

$$Prueba\ ácida\ = \frac{Activos\ corrientes\ -\ Existencias}{Pasivos\ corrientes} \tag{4.6}$$

De la misma manera se obtienen índices que esclarecen la posición de liquidez de una empresa eliminando las cuentas por cobrar y por pagar.

$$Prueba\ ácida\ sin\ CxC\ = \frac{Activos\ corrientes\ -\ Cuentas\ por\ cobrar}{Pasivos\ corrientes} \tag{4.7}$$

$$Prueba\ Ácida\ sin\ CxP\ =\ \frac{Activos\ corrientes}{Pasivos\ corrientes\ -\ Cuentas\ por\ pagar} \tag{4.8}$$

Razón de tesorería

Finalmente, el índice que señala la mayor liquidez de la empresa es la**Razón de tesorería.**

$$Razón\ de\ Tesorería\ =\ \frac{Disponible}{Pasivos\ corrientes} \tag{4.9}$$

4.4.2.2. Indicadores de endeudamiento

Señalan cual es la fuente del financiamiento de la empresa, por lo tanto, indican cuál es la proporción que pertenece a los dueños y la que pertenece a terceras personas.

Porcentaje de endeudamiento

$$\frac{Deuda}{Total\ activos}\ =\ \frac{Pasivo\ corto\ plazo\ +\ Pasivo\ largo\ plazo}{Total\ activos} \tag{4.10}$$

Si es > 0.5 => más de la mitad de la empresa está financiada por terceros.

Razón de endeudamiento.

$$\frac{Deuda}{Patrimonio} \tag{4.11}$$

Si Porcentaje de endeudamiento > 50 % => Razón de endeudamiento > 1.

Si Porcentaje de endeudamiento < 50 % => Razón de endeudamiento < 1.

Relación deuda corto plazo (DCP) / deuda largo plazo (DLP)

$$\frac{Deuda\ corto\ plazo}{Deuda\ largo\ plaxo} \tag{4.12}$$

Si es > 1 => la empresa se financia a corto plazo.

Si es < 1 => la empresa se financia a largo plazo.

Aproximación a la tasa de interés

$$\frac{Gastos\ financieros}{Deuda\ que\ genera\ interés} \tag{4.13}$$

4.4.2.3. Indicadores de rentabilidad

La rentabilidad señala las ganancias que ha tenido la empresa a través del tiempo.

Rentabilidad Patrimonial (ROE)

$$\frac{Utilidad\ o\ pérdida\ del\ ejercicio}{Patrimonio} \tag{4.14}$$

Ratio que muestra el porcentaje de las ganancias de la empresa que pasa a los propietarios, es decir, cuánto rindió el aporte de cada accionista.

Rentabilidad de los activos (ROA)

$$\frac{Utilidad\ o\ pérdida\ del\ ejercicio}{Activo\ total} \tag{4.15}$$

Poder Generador de Utilidades (PGU)

$$\frac{Utilidad\ operacional}{Activos\ operacionales} \tag{4.16}$$

$$Activos\ Operacionales\ =\ Activo\ Circulante\ +\ Activo\ Fijo \tag{4.17}$$

Rentabilidad sobre activo fijo

$$\frac{Utilidad\ o\ pérdida\ del\ ejercicio}{Activo\ fijo} \tag{4.18}$$

Para analizar la rentabilidad operacional, se debe cambiar utilidad o pérdida del ejercicio por utilidad operacional; en el caso de que se desee calcular la rentabilidad no operacional, se debe cambiar por utilidad no operacional.

Relación con las ventas:

El **porcentaje de margen bruto o margen de explotación,** indica la fracción de las ventas que se pueden convertir en utilidad.

$$\frac{Ingresos\ -\ costos\ de\ venta}{Ingreso\ por\ ventas} \tag{4.19}$$

Cobertura de costos de explotación

$$1\ -\ Margen\ Bruto \tag{4.20}$$

Indica el porcentaje de ventas que son utilidades.

Rentabilidad de Inversiones en empresas relacionadas

$$\frac{Utilidad\ de\ inversión\ en\ empresas\ relacionadas\ -\ Pérdida\ de\ inversión\ en\ empresas\ relacionadas}{Inversión\ en\ empresas\ relacionadas} \tag{4.21}$$

4.4.2.4. Indicadores de cobertura

Muestra la generación de dinero, con la finalidad de poder hacer frente a sus obligaciones financieras.

$$\frac{Utilidad\ del\ ejercicio\ +\ Impuesto\ +\ Gastos\ financieros}{Gastos\ financieros} \tag{4.22}$$

4.4.2.5. Indicadores de crecimiento

Índices que buscan representar el comportamiento de la empresa, considerando inflación.

Índice de crecimiento

$$\frac{Ventas\ Reales\ Año\ n}{Ventas\ Reales\ Año\ (n-1)} \tag{4.23}$$

4.5. Las cinco C del crédito

Según lo señalado por Gitman y Zutter (2012), existe una técnica de uso común que se utiliza para determinar si a una empresa se le otorga o no un crédito, las cinco C reflejan las variables a medir y se presentan a continuación:

- Características del solicitante: Se refiere al historial del solicitante para cumplir con obligaciones pasadas.
- Capacidad: La capacidad del solicitante para reembolsar el crédito solicitado, determinada por medio de un análisis de estados financieros centrado en los flujos de efectivo disponibles para enfrentar las obligaciones de deuda.
- Capital: La deuda del solicitante en relación con su capital patrimonial.
- Colateral: El monto de activos que el solicitante tiene disponible para garantizar el crédito. Cuanto mayor sea el monto de activos disponibles, mayor será la probabilidad de que una compañía recupere sus fondos si el solicitante no cumple con el pago.
- Condiciones: Esto es, las condiciones económicas existentes generales y específicas de la industria y cualquier condición peculiar en torno a una transacción específica.

5 | Desarrollo

5.1. Análisis de las industrias de financiamiento, contexto Pyme.

Como se ha señalado las Pyme son responsables del 45 % del empleo formal en Chile y de contribuir con mejoras de productividad al crecimiento económico del país, ya que, son relevantes en el dinamismo, innovación y flexibilidad de la economía, lo cual, destaca lo importante que es tanto para estas empresas como para el país, el que puedan acceder a créditos para su financiamiento.

En el capítulo siguiente, se abordarán métodos de financiamiento de orden privado ampliamente utilizados. Dentro de ellos se encontrarán los créditos bancarios, los cuales cuentan con dos entes involucrados, por un lado, está el deudor (Pyme) y por el otro, el acreedor (institución financiera) quienes toman un acuerdo mutuo sobre el monto solicitado (prestado), plazo de devolución y tasa de interés, a fin de que el empresario pueda hacer uso a libre disposición del dinero, utilizándolo para los fines que estime conveniente, como por ejemplo, capital de trabajo e inversiones de corto o largo plazo. También se considerarán instrumentos menos utilizados, pero no por ello menos importantes, como factoring y leasing.

5.1.1. La industria bancaria

El número de deudores a partir del año 2009 ha tenido un alza sostenida, la mayor variación se registra en empresas pequeñas con un aumento del 91,09 %, luego las micro con un 50,30 %, grande con 46,69 % y finalmente la mediana con un 41,15 %.

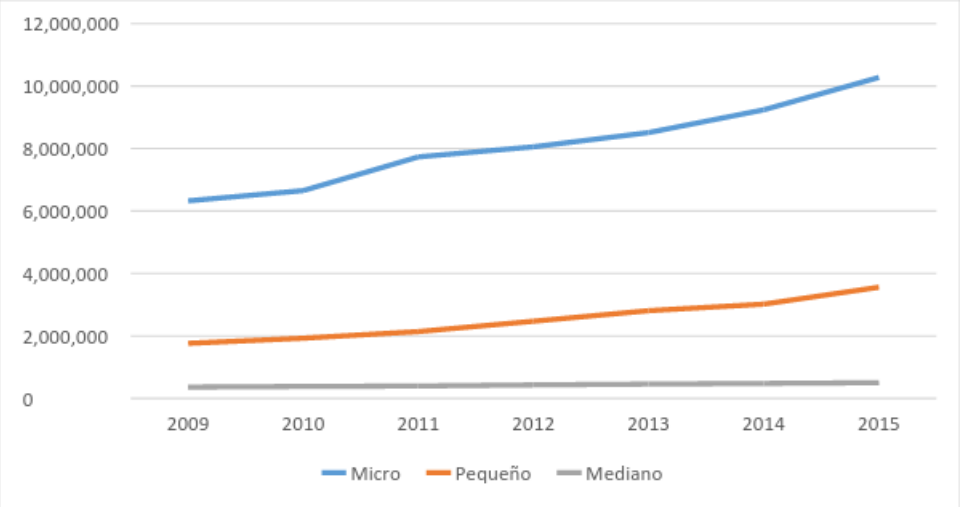

Figura 5.1: Número de deudores según tamaño de empresa.
(Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (2015))

Para el caso de las pequeñas empresas, el número de deudores ha aumentado en mayor proporción al monto de la deuda por lo cual indica que las instituciones financieras están prestando menos dinero a aquellas empresas.

De acuerdo a un análisis preliminar, estas cifras hacen pensar que existen segmentos más llamativos desde el punto de vista de la rentabilidad en función del riesgo.

Según la información publicada la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (2015), las microempresas representan las empresas con menor porcentaje de morosidad con cerca del 5,87 %, luego vienen las medianas con un 6,62 % y luego las pequeñas con un 7,06 %.

Las cifras presentadas, reafirman el interés de las instituciones financieras para prestar más dinero a microempresas, sumado a lo anterior, las microempresas presentan una disminución sostenida de la morosidad desde el año 2009 y esto claramente, representa un segmento llamativo que se traduce en el aumento de la deuda histórica hacia las microempresas.

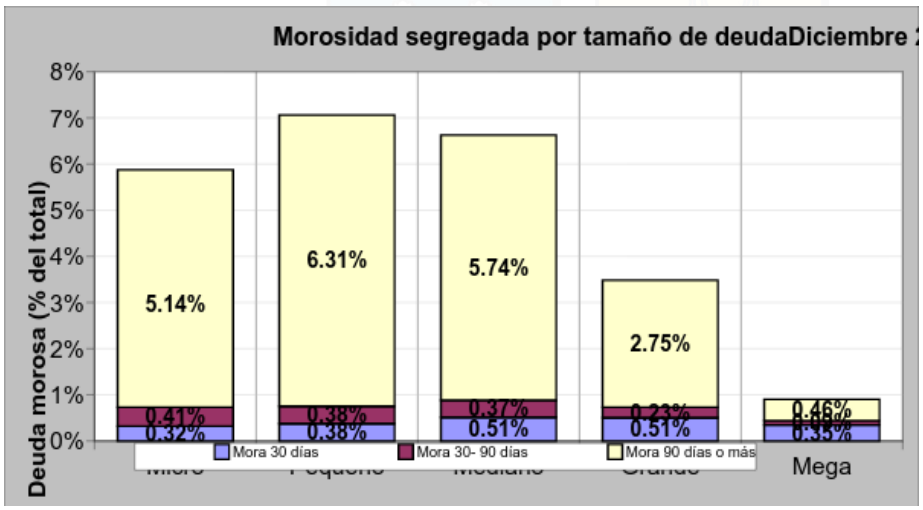

Figura 5.2: Morosidad según tamaño de la empresa.
(Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (2015))

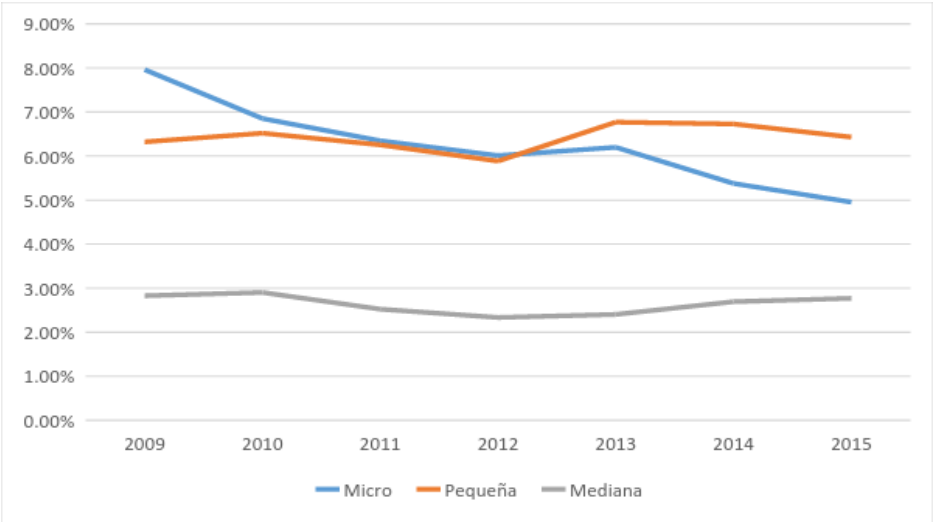

Figura 5.3: Morosidad, sobre 90 días, según tamaño de empresa.
(Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (2015))

Respecto al tipo de fuentes de financiamiento utilizadas por los diferentes segmentos de empresa durante el 2013, el 50 % utilizó recursos propios, **23 % utilizó financiamiento bancario,** el 17 % proveedores y el 20 % restante utilizó casas comerciales, fuentes informales como amigos, familia y otros. Más de la mitad de las microempresas que recibieron financiamiento durante el 2013, declara que fue con recursos propios, para la pequeña empresa esta proporción disminuye y se logra ver un aumento significativo en el financiamiento bancario. La mediana y gran empresa presentan una proporción de financiamiento similar.

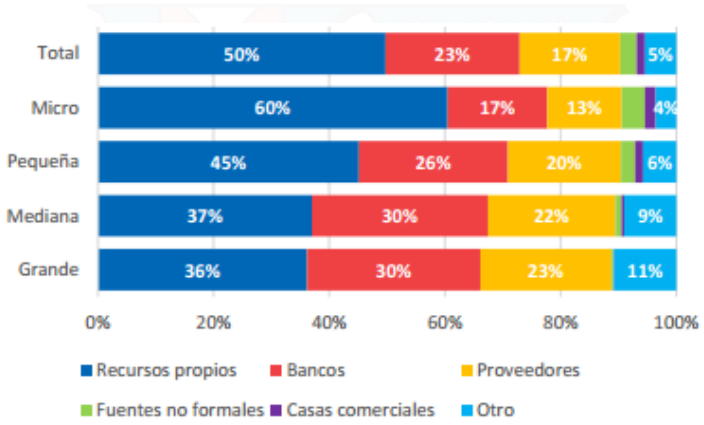

Figura 5.4: Tipos de fuentes financieras utilizadas según tamaño de la empresa.
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

Del total de las empresas que participaron de la encuesta longitudinal, sólo un 21 % obtuvo créditos durante el año 2013, a partir del gráfico es claro que existe una relación más bien directa entre adquisición de créditos y tamaño de la empresa. Por lo tanto, las empresas grandes fueron las que obtuvieron créditos en mayor proporción al resto de las empresas.

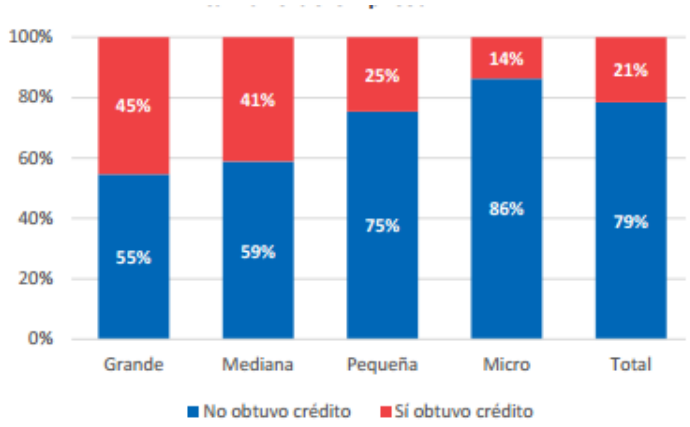

Figura 5.5: Adquisición de crédito durante 2013, según tamaño de la empresa.
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

Conforme a las razones de por qué, las empresas no obtuvieron créditos, el 93 % señala que no los solicitó, el 4 % señala que no lo hizo dado que la institución rechazó el requerimiento y un 2 % no obtuvo el crédito porque desistió de hacerlo. Las microempresas presentan la mayor proporción de rechazos, pero aún así el 92 % señala que no solicitó créditos.

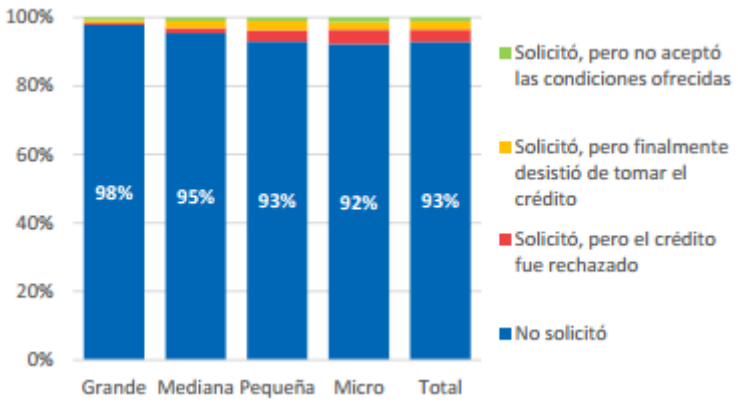

Figura 5.6: Razones de por qué la empresa no obtuvo crédito durante el 2013, según tamaño de empresa.
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

De acuerdo a la razón por la cual el crédito solicitado fue rechazado, vemos que, en la microempresa, el 35 % fue por los antecedentes crediticios negativos del propietario. Si avanzamos hacia la pequeña empresa se aprecia que la mayor razón de rechazos es a causa de los antecedentes negativos de la empresa, con un 30 %; lo mismo ocurre para la mediana y gran empresa con un 51 % y 48 % respectivamente.

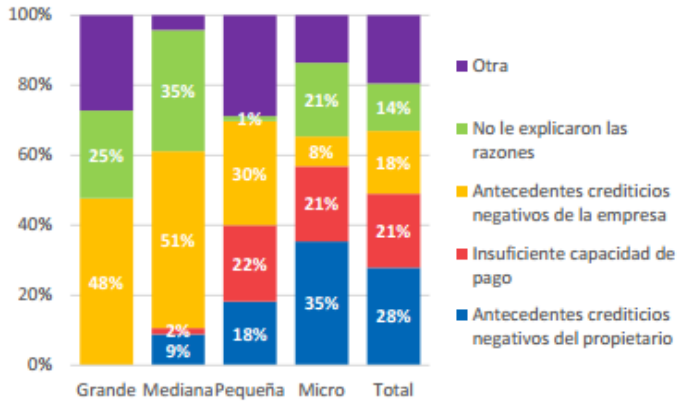

Figura 5.7: Principal razón por la cual el crédito fue rechazado, según tamaño de empresa
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

De aquellas empresas que no solicitaron un préstamo durante el 2013, en todos los segmentos la mayoría señala que la empresa simplemente no los necesita, el segundo motivo es que prefieren no pedir créditos, este porcentaje es inversamente proporcional al tamaño de la empresa, siendo signo de que en las empresas más pequeñas sienten temor a financiar con deuda bancaria, pudiendo deberse a desconocimiento.

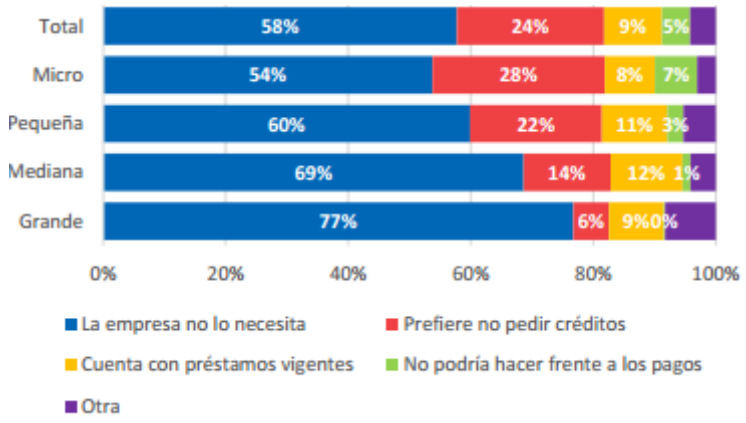

Figura 5.8: Motivos más importantes por las que no solicitó un préstamo durante 2013, según tamaño de empresa.
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

Como era de esperar, las empresas pequeñas en promedio son a las que le han otorgado una menor cantidad de créditos bancarios, con un promedio de 1,1, para la pequeña empresa el promedio fue 1,8, empresa mediana 2,9 y finalmente para la empresa grande un promedio de 6,8 créditos por empresa.

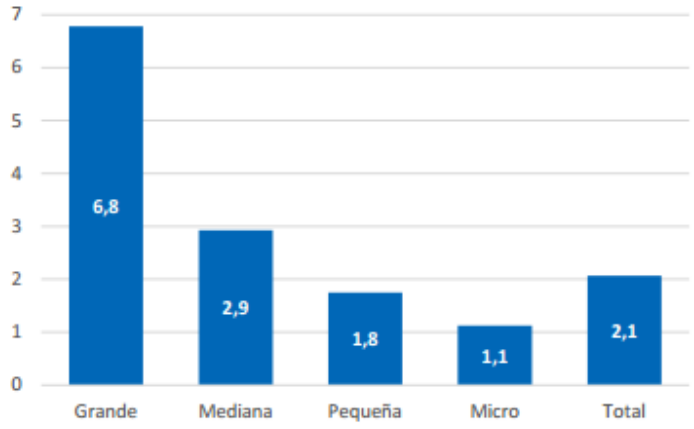

Figura 5.9: Cantidad promedio de créditos otorgados por bancos nacionales durante 2013, según tamaño de empresa.
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

Con respecto a la tasa de interés en promedio a las cuales fueron entregados los créditos a los diferentes segmentos de empresas, vemos que la brecha en la tasa de interés de los bancos nacionales entre la micro y pequeña empresa es de 6 pp, lo cual, comparado con las entidades de crédito automotriz o sociedades de garantía recíproca la brecha es mucho mayor, alcanzando una diferencia de 14 pp.

Muchas veces se asocia el riesgo al tamaño de la empresa, por lo cual, la tasa de interés es mayor en el segmento micro, pero según lo que se vio en el apartado anterior la pequeña empresa es aquella que presenta una mayor morosidad respecto al resto de los segmentos, por lo cual, según estos antecedentes, la microempresa debería poder acceder a una tasa de interés incluso menor a la empresa pequeña.

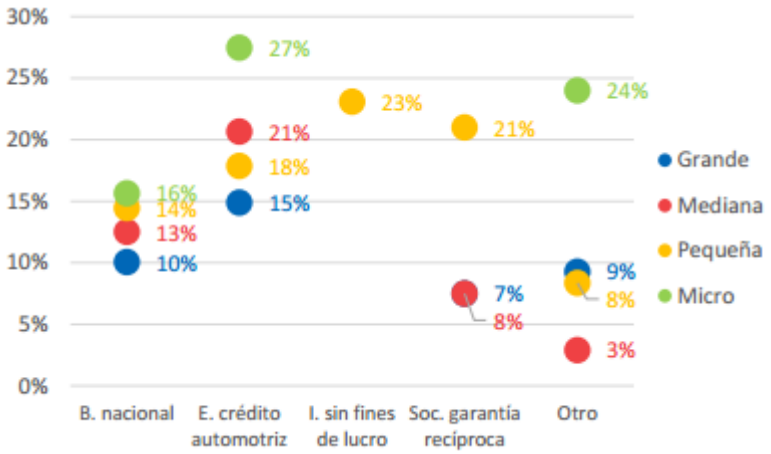

Figura 5.10: Tasa de interés anual promedio a la que fueron otorgados los créditos durante 2013, según institución financiera y tamaño de la empresa.
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

Respecto a los avales exigidos por las instituciones bancarias, vemos que en el 21 % de los casos se solicitó garantías reales de la empresa, un 19 % aval privado, garantía estatal en el 16 % de los casos, mientras que las garantías personales abarcan el 15 %.

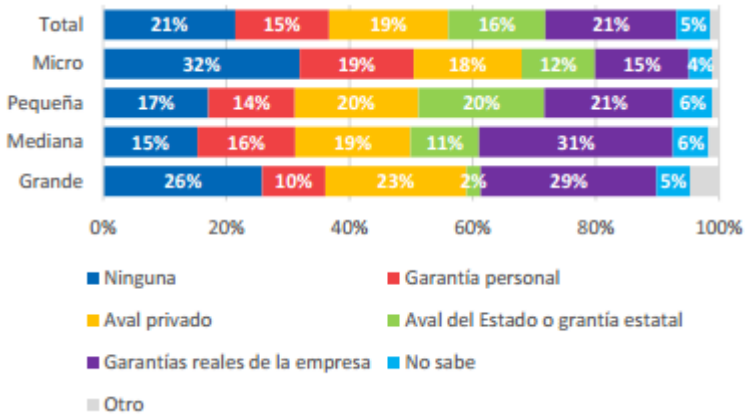

Figura 5.11: Avales exigidos por las instituciones financieras para otorgar crédito durante 2013, según tamaño de empresa
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

Respecto a las razones por las cuales se solicitaron los créditos durante el 2013, destacan principalmente el financiamiento del capital de trabajo, lo cual podría indicar que la empresa necesita solventar el costo de la mercancía en el corto plazo para poder crecer, iniciar actividades, o que la empresa se encuentra en una situación complicada y no sea capaz de solventar sus costos y necesite de una inyección de recursos líquidos de forma urgente.

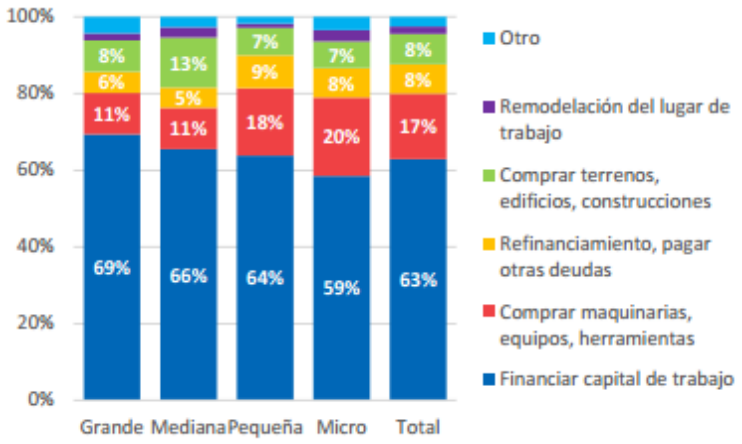

Figura 5.12: Razones más importantes por las que se solicitaron los créditos durante 2013, según tamaño.
(Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015))

5.1.1.1. La industria del Factoring

El negocio del Factoring se formalizó en el año 2004, cuando se promulgó la ley número 19.983, actualmente es una herramienta útil para aquellas empresas que buscan una posibilidad de financiamiento en el corto plazo mayoritariamente para financiar el capital de trabajo.

De acuerdo con cifras de la Asociación Chilena de Factoring (2016), la industria durante el 2014 adquirió documentos equivalentes a 2,5 billones de pesos.

Según lo señalado Baudrand (2013), ”El factoring no es una buena alternativa para las Pymes... es la mejor” las Pyme en su mayoría no reconocen el factoring como una alternativa real de financiamiento a **corto plazo,** ya que, tienen temor de acercarse a instituciones financieras, ya sea, porque no los van a recibir bien o no van a tener las puertas abiertas.

El factoring es la mejor alternativa, ya que, acompaña a la Pyme en el crecimiento, lo que actualmente ninguna institución bancaria hace. La segunda razón es que las Pyme no son buenas en las gestiones administrativas de sus cobros y la industria del factoring se caracteriza por cobranzas eficientes y efectivas. De lo que carece la industria chilena es de mejores condiciones con respecto a las Pyme exportadoras. Hoy en día, todo el riesgo lo asume mayoritariamente la Pyme y mientras que, en el panorama internacional, las empresas de factoring tienen incorporado la proyección de riesgos para aquellas empresas exportadoras, por tanto, si hubiese un problema de quiebra de algunas de las empresas importadoras el factoring cubre hasta el 100 % (Baudrand, 2013).

A continuación, se presentan las principales etapas del proceso de factoring, en primer lugar, la empresa de factoring evalúa los antecedentes de la empresa (información financiera y créditos), luego, una vez aprobados siguen los siguientes pasos.

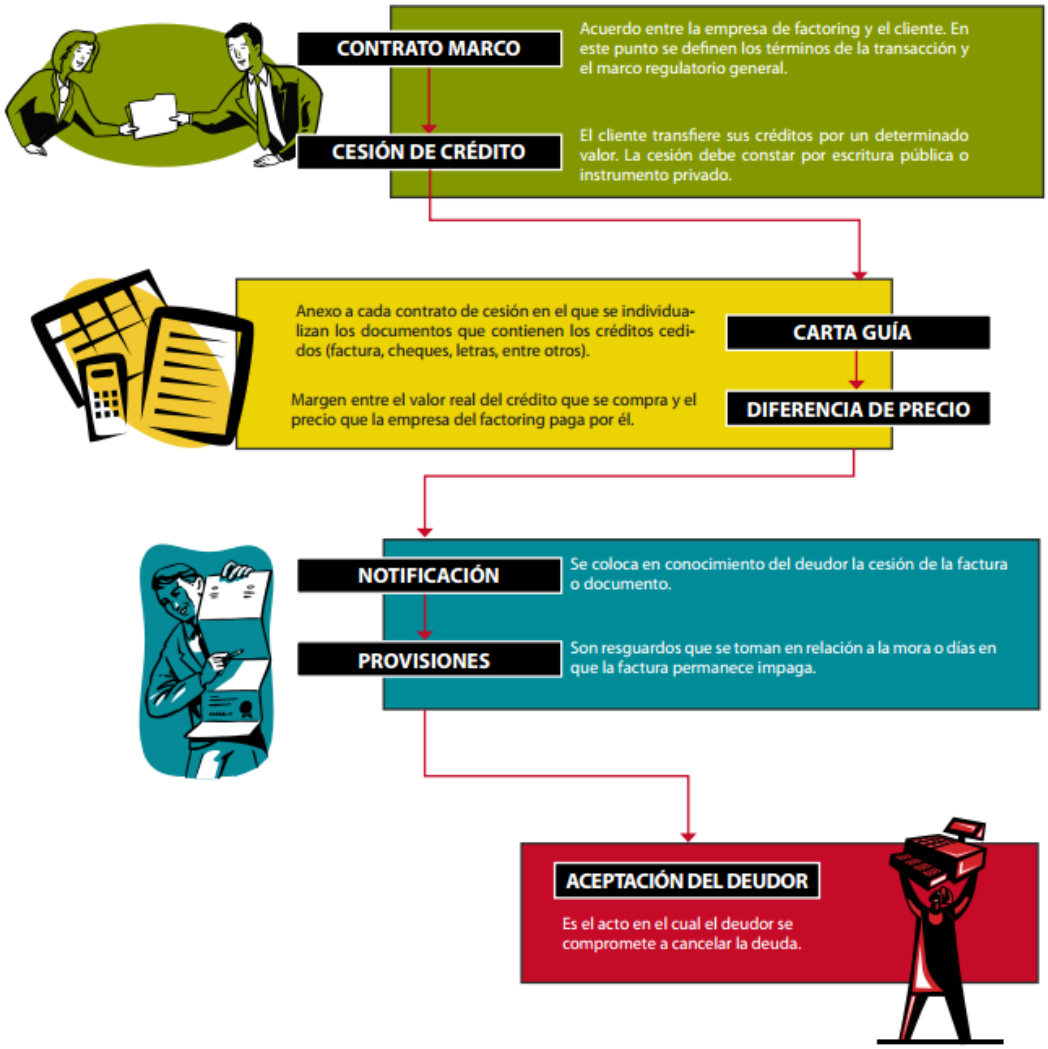

Figura 5.13: Procesos involucrados cuando un cliente se acerca a una empresa de factoring.
(Fuente: Asociación Chilena de Factoring (2016))

Luego que la empresa de factoring cobra las facturas, letras u otros documentos con el deudor se liquida la operación y se ajustan los saldos a favor o en contra con el cliente.

Otra de las ventajas del factoring es que no produce endeudamiento de la empresa, ya que el factoring lo que hace es comprar las facturas que corresponden a activos de la empresa, a diferencias de lo que hacen los bancos que otorgan préstamos.

Según datos de la ACHEF[14] el 67 % de los factoring corresponden a compras de facturas, y el 24,6 % corresponde a empresas cuya actividad económica es el comercio por mayor, esto es esperable, ya que, el comercio por mayor en el caso de una empresa en crecimiento, involucra un alto costo de capital de trabajo, por lo cual, el factoring resulta ser una solución eficiente.

[14] Asociación Chilena de Factoring

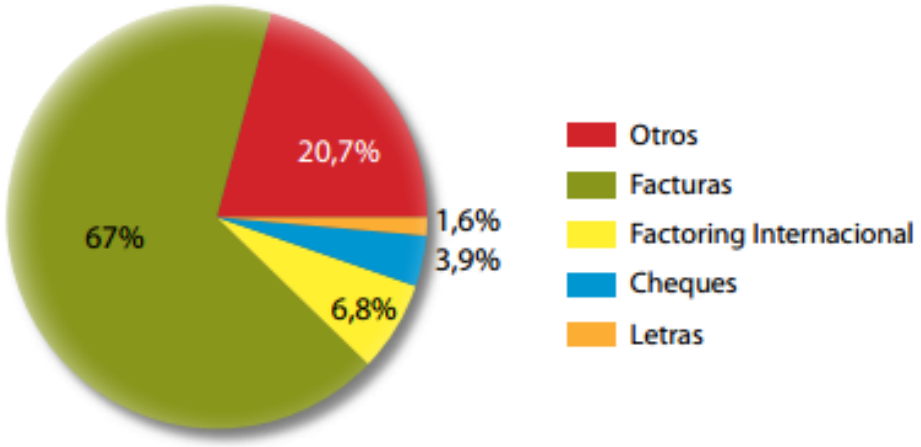

Figura 5.14: Stock por tipo de bien.
(Fuente: Asociación Chilena de Factoring (2016))

Figura 5.15: Participación por actividad económica.
(Fuente: Asociación Chilena de Factoring (2016))

A continuación, se presenta una operación de factoring v/s crédito bancario, el ejemplo corresponde a una empresa de transporte donde el cliente desea realizar una operación por M$ 18.000, donde el factoring resulta ser una mejor opción pues por un lado es más barato, ya que el factoring es exento de impuestos de timbre, y por otro lado no constituye una deuda en la SBIF. También lo destacable es que, como se mencionó anteriormente, el factoring permite a una Pyme ofrecer financiamiento durante el pleno crecimiento, pudiendo adelantar los pagos para solventar las cuentas por cobrar a corto plazo (Asociación Chilena de Factoring, 2016).

CRÉDITO BANCARIO	
Crédito bancario	M$18.000 (1)
Impuesto de Timbres	0,60%
Tasa de interés	1,00%
Fecha otorgamiento	14/07/2010
Fecha de vencimiento	12/09/2010
Plazo:	60 días
Pago anticipado	no aplica
Gastos notariales:	$8.000
De cobranza	$0
Interés vencido	$360.000
Impuesto de timbre	$36.000
Abono cliente	M$17.596

OPERACIÓN DE FACTORING	
Valor documento	M$20.000
Valor anticipado(90%)	M$18.000
Fecha de otorgamiento	14/07/2010
Fecha de vencimiento	12/09/2010
Plazo	60 días
Fecha pago de factura	28/08/2010
Gastos notariales (C.Cesión):	$8.000
De Cobranza	$20.000
Diferencia de precio (1,0%)	$270.000
Impuesto de timbre	$0 (2)
Abono cliente	M$17.702
Remanente (10%)	M$2.000 (3)

(1) Constituye deuda en SBIF
(2) Factoring exento de impuesto de timbres.
(3) Se devuelve al cliente al momento de cobrar la factura.

Figura 5.16: Operación de Factoring v/s Crédito Bancario.
(Fuente: Asociación Chilena de Factoring (2016))

5.1.1.2. La industria del Leasing

El leasing es un instrumento que se utiliza para financiar bienes de capital en mediano (1 a 5 años) o largo plazo (5 a 12 años) mediante un contrato de arrendamiento, el cual puede o no incluir una opción de compra en la última cuota.

El sistema de financiamiento consiste en el arrendamiento de un bien de capital por un tiempo que se estipula previamente, donde la empresa arrendadora paga periódicamente una renta por concepto de arriendo, al finalizar el periodo de arrendamiento la empresa podrá comprar el bien en cuyo caso deberá pagar una opción de compra que esta previamente estipulada.

Según lo señalado por la Asociación Chilena de Empresas de Leasing (2017) actualmente existen 3 tipos;

- Leasing inmobiliario: Permite financiar adquisición de bienes inmuebles, sujeto a la restricción que el bien tenga destinos comerciales.
- Leasing miobiliario: Permite financiar adquisición de bienes de capital (vehículos de transporte, maquinarias en general, equipos de computación)
- Lease back: Permite transformar el activo en capital de trabajo a través de la venta de maquinaria para posteriormente arrendarlo por un periodo determinada y finalizado el periodo de arrendamiento, contar con la posibilidad de recuperarlo.

La industria del leasing ha crecido sostenidamente desde el año 2009, llegando incluso a duplicar el stock de contratos al año 2015. Hoy en día la industria del leasing es capaz de mover cerca de 7.2 billones de pesos anuales, más de tres veces lo que mueve la industria del factoring, debido a que el leasing se relaciona a montos muchos mayores.

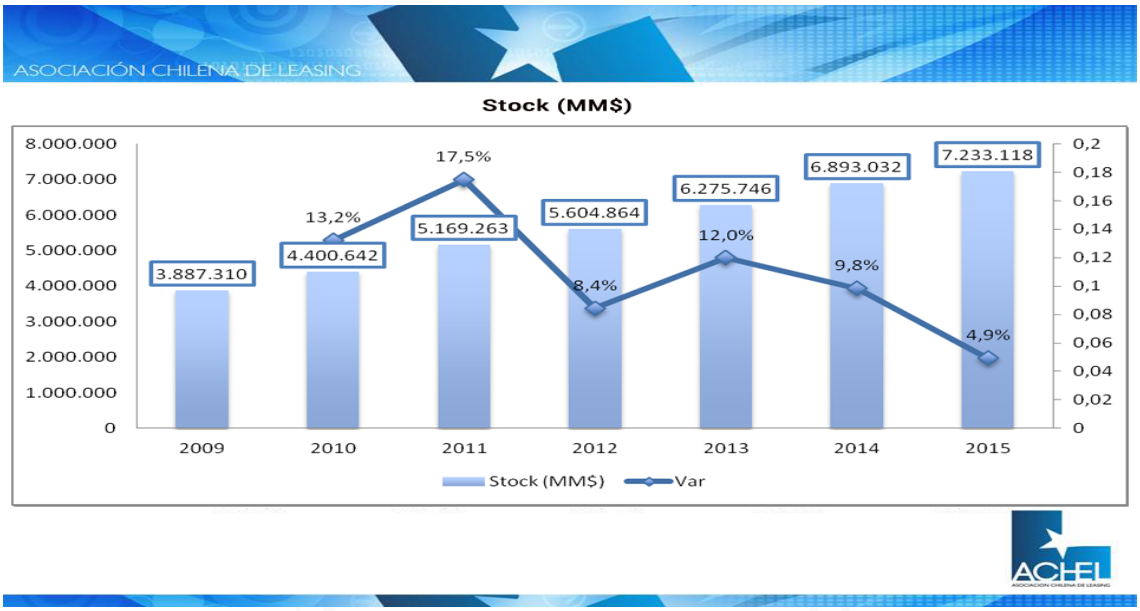

Figura 5.17: Stock por año de la industria del leasing.
(Fuente: Asociación Chilena de Empresas de Leasing (2016))

Los usos que se le da al leasing tienen que ver con montos altos que se manejan a mediano y largo plazo, corresponden en su mayoría a bienes raíces y maquinarias en general. En cuanto a las instituciones que participan en la industria, se encuentran principalmente Banco Santander, Banco Chile y Banco BCI, según datos de la ACHEL[15] éstos acaparan cerca del 60 % del mercado.

Al igual que lo que ocurre con el factoring, el leasing no aparece en el sistema de informaciones comerciales, lo cual, evitaría eventualmente un aumento de la carga financiera de la empresa. Otra ventaja es que no se necesitan garantías reales como colateral. La principal desventaja tiene que ver con el costo financiero de la deuda en relación con un crédito bancario normal, lo cual puede llegar a ser un 40 % más caro. Cabe destacar que, para utilizar esta herramienta, la empresa de igual forma deberá asegurar el pago mediante la evaluación de sus flujos futuros.

5.2. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento

A continuación, se darán a conocer las principales ventajas y desventajas de los instrumentos de financiamiento privado anteriormente estudiados, sin embargo, cabe destacar que las siguientes generalidades si bien son aplicables a un gran número de situaciones, pueden existir excepciones que no representen lo que se expondrá a continuación.

[15] Asociación Chilena de Empresas de Leasing

5.2.1. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamientos de largo plazo

5.2.1.1. Vía Capital

Tabla 5.1: Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía capital.
(Fuente: Elaboración propia, 2016.)

Tipo	Ventajas	Desventajas
Capital Social	No genera deuda bancaria y no se pagan intereses.	Pérdida de liquidez inmediata, por lo que es necesario calcular el costo beneficio de dejar de financiar otro proyecto y no permite rebajar impuestos.
Capital de Riesgo	No genera deuda bancaria, no se pagan intereses y gracias a la asesoría de los inversionistas, se logra organizar los estados financieros.	No permite rebajar impuestos.

5.2.1.2. Vía Deuda

Tabla 5.2: Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía deuda.
(Fuente: Elaboración propia, 2016.)

Tipo	Ventajas	Desventajas
Crédito Bancario	Se cobra un interés comparativamente menor al Leasing, debido a que el riesgo de no pago que asume el banco es menor. Permite una versatilidad mayor en cuanto a montos y tiempos de la transacción. Los créditos bancarios permiten rebajar impuestos a través de la amortización de capital. Su actuar está estrictamente regulado por la superintendencia de bancos e instituciones financieras.	Proceso de evaluación crediticia más exhaustivo. Mayor dificultad de obtención de plazos y condiciones deseadas, debido a la existencia de asimetrías de información, entre el cliente y la institución. Necesidad de garantías como activos de la empresa o bien, el patrimonio del grupo directivo de la misma. En general los bancos respaldan el crédito con garantías que sobrepasan el valor del crédito. Aparece en el sistema financiero formal como deuda, por lo que limita la capacidad de endeudamiento. Se debe pagar impuesto de timbres y estampillas Mayor dificultad de obtención por el segmento Pyme, debido a la menor capacidad de pago y a la reducida probabilidad de superar los dos años de vida.

5.2.1.3. Vía Leasing

Tabla 5.3: Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía leasing.
(Fuente: Elaboración propia, 2016.)

Tipo	Ventajas	Desventajas
Leasing	El pago por concepto de Leasing es cargado a la cuenta gastos, por lo que se reduce el pago de impuestos (a excepción del pago residual del bien).	Mayor costo financiero de la deuda en relación con un crédito bancario normal.
	El bien puede ser comprado en la última cuota que se paga, si así lo desea el cliente.	Sólo se puede acceder a la propiedad del bien una vez terminado el contrato de leasing.
	No figura en el sistema de informaciones comerciales, por lo que, si una persona tiene antecedentes en DICOM, se evita aumentar sus problemas financieros y no le complica la posibilidad de acceso a recursos adicionales.	
	El bien puede irse renovando con relativa facilidad.	

5.2.2. Ventajas y desventajas de los métodos de financiamientos de corto plazo

De acuerdo a los mencionados anteriormente para corto plazo podemos replicar los mismos mencionados anteriormente, pero en remplazo a leasing podemos utilizar el factoring de las cuentas por cobrar cuyos beneficios se mencionan a continuación:

5.2.2.1. Vía factoring

Tabla 5.4: Ventajas y desventajas de los métodos de financiamiento vía factoring.
(Fuente: Elaboración propia, 2016.)

Tipo	Ventajas	Desventajas
Factoring	Permite una mayor movilización de la cartera de deudores.	Coste elevado. Concretamente el tipo de interés aplicado es mayor que el descuento comercial convencional.
	Simplifica la contabilidad, ya que mediante el contrato de Factoring el usuario (en la situación ideal) pasa a tener un solo cliente, que paga al contado.	En general el Factoring utilizado en Chile corresponde a la modalidad con recurso, es decir, el factor no se hace cargo de la cobranza si la empresa deudora no paga en el plazo acordado.
	Saneamiento (usualmente en un porcentaje del total) de la cartera de clientes.	Si la empresa deudora se atrasa en el pago, el Factoring puede cobrar extra la tasa máxima convencional al cliente.
	No aparece en el sistema financiero como deuda, por lo que no aumenta el endeudamiento formal.	A diferencia del mercado de los créditos, la industria del Factoring, no se encuentra regulado, por lo cual, es probable que en algunos casos existan cambios después de la negociación.
	Las operaciones de Factoring no están afectas al impuesto de timbres y estampillas.	
	Facilidad de uso, dado que existen empresas de Factoring que aceptan las facturas sin mayores problemas.	
	En la mayoría de los casos no se no se requieren de garantías.	

5.3. Apoyo estatal al financiamiento privado

Corfo es un organismo público, encargado de proveer instrumentos compatibles en una economía de mercado, donde están presentes oportunidades de mejorar la productividad de Chile, logrando así que este se convierta en un país competitivo a nivel mundial.

Desde el año 1982, el estado ha cumplido un importante rol para disminuir la brecha de información con la creación del fondo de garantía para el pequeño empresario, luego, en 2004, fueron incluidas las garantías estatales corfo y más tarde, en 2007, las instituciones de garantía recíproca.

Con respecto a las garantías, existen tres modelos, garantía publica, garantía pública-privada y garantía privada, los cuales serán descritas a continuación.

Los fondos de garantía pública, son impulsados y administrados por el gobierno con el objetivo de disminuir la brecha en el acceso al financiamiento de las Pyme, un ejemplo de este tipo de garantías es, el FOGAPE y el programa de garantías Corfo.

Los fondos de garantía pública y privada son, en el caso de Chile, administradas por agencias del gobierno para estimular el financiamiento, siendo la mayor parte de los fondos aportados por el Estado.

Los modelos de garantías privadas, se caracterizan por la participación directa de privados en el financiamiento y gestión del sistema. El estado establece el marco regulatorio y legal, proporcionando financiamiento directo o contragarantías.

En el siguiente capítulo, se abordarán dos instituciones públicas que ofrecen servicios e instrumentos para fomentar el apoyo y creación de empresas en el país, que en este caso se centrarán en el segmento Pyme, como es el caso de FOGAPE y Corfo.

Cabe destacar que en el caso de la corporación de fomento de la producción, se tratarán exclusivamente aquellos instrumentos que puedan ser utilizados como garantías, por lo cual los fondos concursables y las líneas de financiamiento ligadas a subsidios quedarán propuestas para un desarrollo futuro, no siendo abordados en este estudio.

5.3.1. Sociedades de garantía recíproca IGR (I y III)

Las instituciones de garantía recíproca fueron creadas con el objetivo de flexibilizar el sistema de constitución, administración y alzamiento de garantías, especialmente para las garantías que son exigidas por el sistema financiero para la otorgación de créditos para las Pyme.

5.3.1.1. Concepción de las instituciones de garantía recíproca.

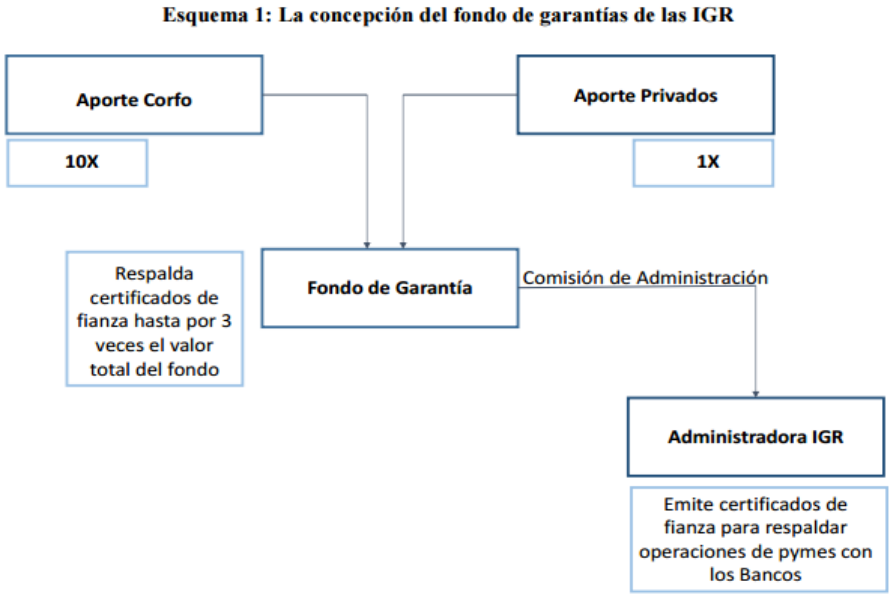

Figura 5.18: La concepción del fondo de garantía de las IGR
(Fuente: Germann (2014))

El capital mínimo para constituir una Institución de Garantías Reciproca en nuestro país es de UF 10.000, ésta y otras condiciones están detalladas en la Ley 20.179, publicada el 20 de junio de 2007, que regula la constitución y operación de las IGR.

Las IGR otorgan garantías a los acreedores de sus beneficiarios, mayoritariamente bancos, con la finalidad de mejorar la posición de financiamiento. El control de estas instituciones es por privados que arriesgan parte de su patrimonio, por ende, normalmente prestan asesoramiento económico, legal y financiero a sus beneficiaros.

Las instituciones deben elaborar un estatuto donde se indique:

- Las condiciones generales aplicables a las garantías que otorgue a la entidad y a las contragarantías que se constituyan a su favor.

- Porcentajes máximos de las garantías que la entidad puede otorgar.

- Le relación máxima entre el capital social que aporte cada accionista beneficiario y el importe máximo de las deudas cuya garantía este solicite a la sociedad, con cargo de sus acciones.

- Los recursos de la institución deben ser invertidos en instrumentos financieros especificados en el estatuto.

Las IGR solo pueden repartir dividendos a sus accionistas si la reserva patrimonial, enfocada a absorber pérdidas futuras, es igual o mayor a un 20 % del capital pagado. En el caso de que se cumpla dicha condición, al menos el 25 % de las utilidades debe destinarse a aumentar el fondo, mientras que lo restante es pagado proporcionalmente a sus accionistas o socios beneficiarios.

En el caso de que el beneficiario no cumpla el pago de sus obligaciones, la IGR pagará el saldo insoluto del crédito a la institución financiera por porcentaje de lo garantizado.

5.3.1.2. Tipos y clasificación de las instituciones de garantía recíproca y sus programas.

Según la superintendencia de bancos e enstituciones financieras, las IGR tienen dos clasificaciones: ”A” y ”B”. Las instituciones con clasificación ”A” son las que cuentan con una evaluación favorable realizada por una institución externa, entendida en la materia, al menos en dos épocas distintas del año (Las evaluaciones se realizan semestral). Por otro lado, las instituciones con clasificación ”B” son aquellas en la que no se cuenta con informes previos de evaluación.

Existen cuatro programas: IGR I, IGR II, IGR III, IGR IV. IGR I fue el programa original que comenzó a operar el año 2008, IGR II fue el programa que se creó para afianzar créditos para la reconstrucción del terremoto del 27/F, IGR III se creó en el año 2013 para afianzar créditos y más tarde IGR IV que se creó en el año 2013 para reafianzar créditos.

5.3.1.3. Antecedentes de los Programas IGR I e IGR III.

Según el informe de Corfo (2016), para los programas IGR I y IGR III el 92,9 % de los certificados de fianza vigentes han sido otorgados al segmento Pyme.

De acuerdo al mismo informe que considera las operaciones vigentes emitidas entre enero 2016 y marzo 2016, las tasas de intereses cobradas por las entidades financieras y la comisión cobradas por la IGR se presentan a continuación:

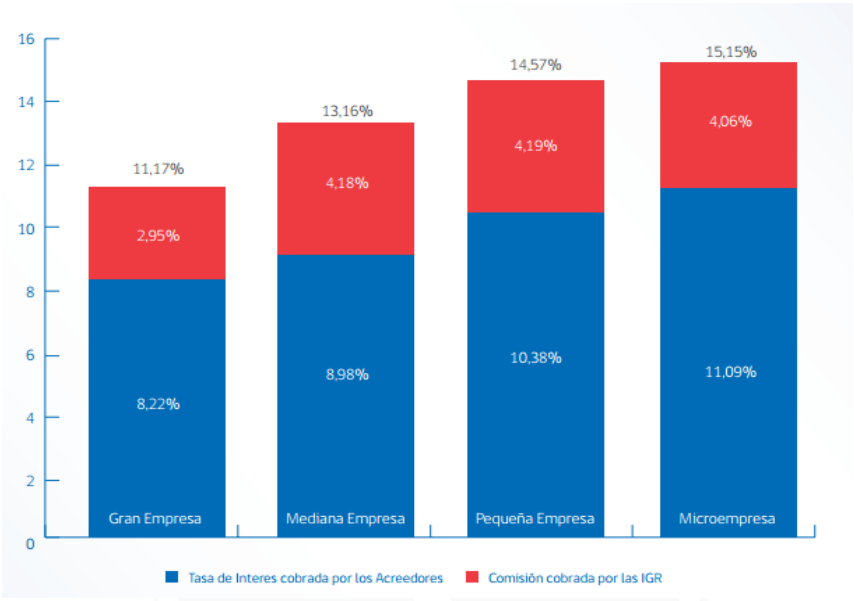

Figura 5.19: Intereses, comisión según segmento de empresas.
(Fuente: Corfo (2016))

La microempresa posee el mayor costo de crédito, con un 15,15 % de tasa efectiva anual, por considerarse el segmento más riesgoso. Luego se encuentra la pequeña y mediana empresa. Si bien para la gran empresa no se ve una disminución considerable en la tasa de interés de los acreedores, sí se ve una baja importante en la comisión cobrada por la IGR, esto se debe a que como la IGR absorbe la mayor parte del riesgo, este segmento tiene un riesgo notablemente menor al segmento en estudio.

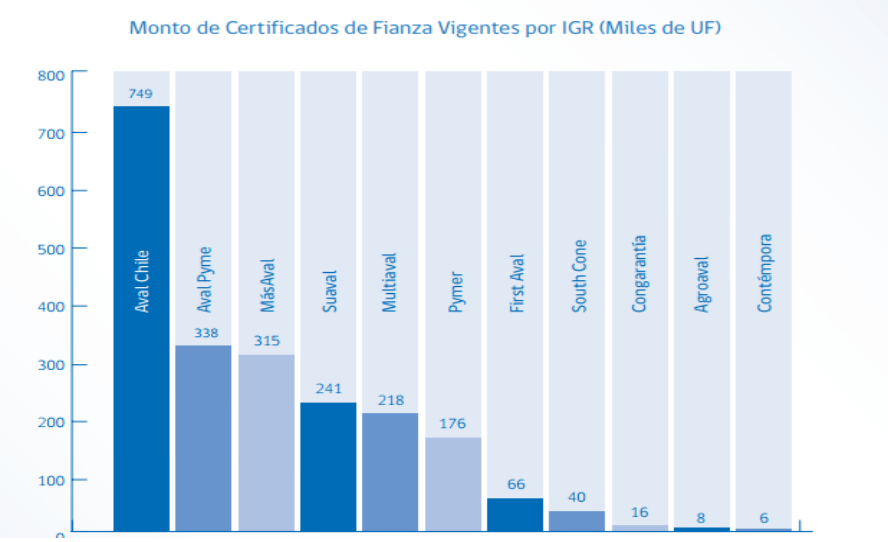

Figura 5.20: Monto de certificados de fianza vigentes por IGR (Miles de UF).
(Fuente: Corfo (2016))

Según el grafico, las SGR Aval Chile, Aval Pyme, Más Aval son las instituciones que actualmente tienen en total, el mayor monto en certificados de fianza.

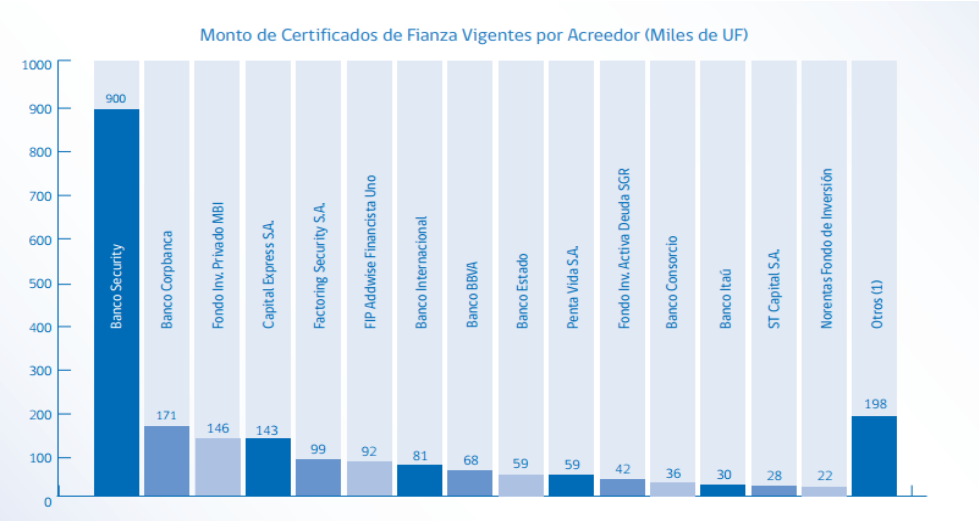

Figura 5.21: Monto de certificados de fianza vigentes por acreedor.
(Fuente: Corfo (2016))

5.3.1.4. Operación de las instituciones de garantía reciproca

Los instituciones de garantía recíproca se desempeñan normalmente en sectores económicos específicos, ya que, se preocupan de conocer de forma eficiente los riesgos de la empresa que solicita la garantía crediticia.

Muchas veces, la IGR no es sólo una empresa que provee garantías que permitan mejorar el acceso al financiamiento, sino que también, actúa como asesores en la administración del negocio y utilización eficiente del crédito.

Como la IGR está contribuyendo de forma directa e indirecta con sus fondos, tiene especial interés en que estos se utilicen de la forma más eficiente posible, con el fin de disminuir el riesgo.

Para determinar si una empresa es elegible o no, al momento de optar a una garantía crediticia, existen varias características, sin embargo, las más comunes son el número de trabajadores y el monto de ventas de la empresa, las cuales son las mismas que se utilizan para calificar el tamaño de las empresas en Chile. Estas variables determinan en que actividad pueden ser utilizados estos recursos (inversión en otras sociedades, capital de trabajo, inversión en activos, entre otros).

En el estudio de Beck, Klapper y Mendoza (2010), se muestra que la tasa de cobertura para 76 países en el mundo tiene un promedio cercano al 80 %, en Chile dicho porcentaje puede variar entre un 20 % y 100 % de acuerdo a las limitaciones de los fondos de garantía y en función del riesgo. El plazo de la garantía también es una variante que depende del tamaño de la empresa el cual, según la OCDE el plazo máximo varía entre 5 y 25 años donde el promedio es inferior a 5 años.

Los fondos de garantía deben velar por su sustentabilidad financiera, por lo cual es importante considerar:

- El plazo y monto de lo garantizado.
- La comisión de administración.
- Comisión sobre el monto garantizado que generalmente es en base a un porcentaje del monto del crédito y es variable según el riesgo de la empresa que recibe el crédito.
- Retornos del producto de inversión, por ejemplo, se pueden generar ingresos al invertir en el sistema financiero ya que está estrechamente relacionado con las pérdidas del negocio por lo tanto es de utilidad si se requiere diversificar el riesgo.

Los costos están asociados principalmente a gastos de administración y gestión. El fondo debe evaluar el riesgo de cada empresa, por lo cual, debe invertir en profesionales que se involucren completamente en la gestión de cada institución, siendo las pérdidas originadas por los préstamos el principal costo que afecta negativamente los resultados del fondo, es decir, las garantías pagadas al sistema financiero.

La comisión aumenta el costo del crédito por lo cual las Instituciones de Garantías deben tener especial cuidado, ya que, si la comisión es muy alta, el costo del crédito aumenta notablemente provocando una disminución en la demanda de aquellas empresas menos riesgosas y alza en las más riesgosas, aumentando el riesgo del fondo. Por esta razón, la comisión debe ser lo suficientemente competitiva para atraer empresas menos riesgosas, que incluso podrían garantizar ellos mismos el crédito, que decidan pagar un crédito un poco más caro con el fin de diversificar el riesgo.

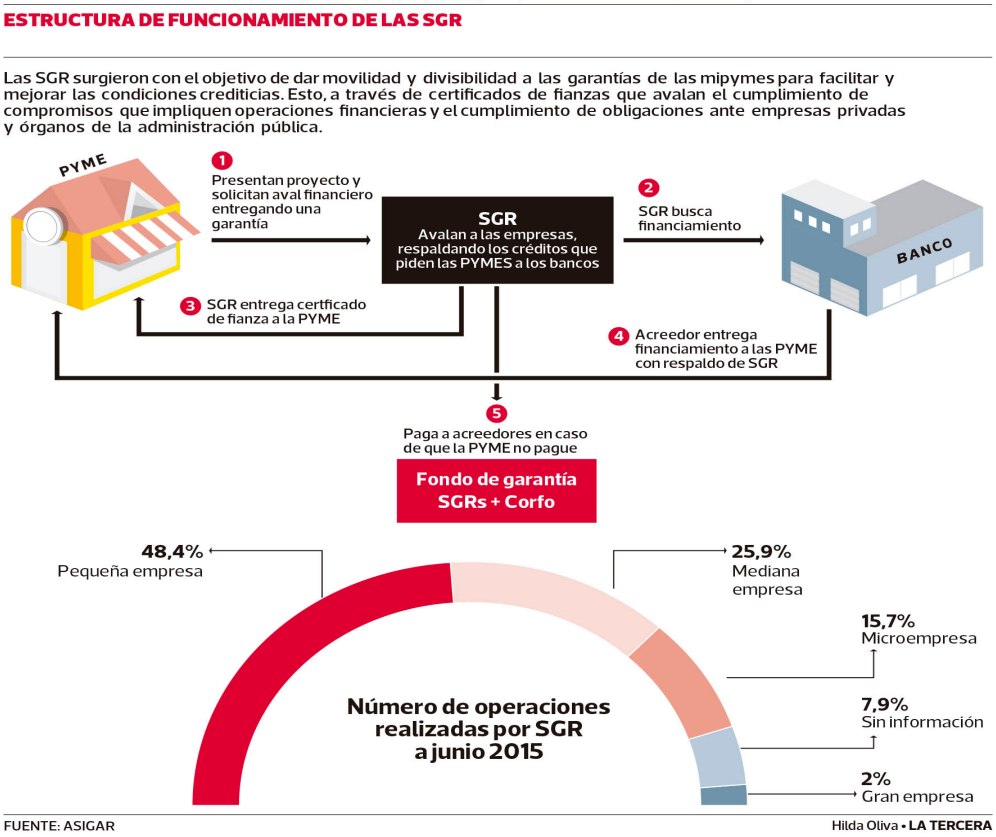

Figura 5.22: Estructura de funcionamiento de las IGR
(Fuente: Asociación de Sociedades de Garantía Recíproca (2016))

Fondo de garantía para el pequeño empresario

El fondo de Garantía para el pequeño empresario es el más antiguo y fue creado en la ley 3.472 el día 2 de septiembre de 1982 y como su nombre lo dice, fue promulgado para apalancar la creación y desarrollo de pequeños empresarios a través de la entrega de garantías crediticias, leasing y otras opciones de financiamiento que las empresas financieras, ya sea públicas o privadas, les otorguen a los pequeños empresarios.

El FOGAPE es un fondo estatal destinado a garantizar un determinado porcentaje del capital de los créditos que las instituciones financieras, tanto públicas como privadas, otorguen a pequeños empresarios

elegibles, que no cuentan con garantías suficientes para presentar a las instituciones financieras en la solicitud de su financiamiento.

La administración del fondo le corresponde a Banco Estado. Esta entidad realiza licitaciones de derechos de garantía entre las instituciones elegibles. La institución que se adjudique derechos de garantías, podrá utilizarlos en un plazo máximo definido en cada licitación en la tramitación de créditos destinados a pequeños empresarios. De todos modos, cada institución financiera tiene la libertad de exigir garantías complementarias.

5.3.1.5. Condiciones del fondo de Garantía para el pequeño empresario

Las garantías que ofrece el FOGAPE, son un instrumento eficaz para apoyar el financiamiento de las micros y pequeñas empresas, por lo cual, los solicitantes deben cumplir con una serie de requisitos que se detallan a continuación:

- Personas naturales o jurídicas que desarrollen actividades empresariales, ya sea productivas o de servicios, con la debida formalidad tributaria.
- Los clientes, de acuerdo a los criterios definidos por la SBIF, deberán presentar capacidad de pago suficiente para el cumplimiento de sus obligaciones y viabilidad en los negocios para los cuales requiere financiamiento.
- Calificar como micro, pequeño, exportador u organización de pequeños empresarios elegibles, según el nivel de ventas netas anuales o exportaciones.

Clasificación	Nivel de Ventas Anuales	
	Desde	Hasta
Micro Empresa	U.F. 1	U.F. 2.400
Pequeña Empresa	U.F. 2.401	U.F. 25.000
Medianas Empresa	U.F. 25.001	U.F. 50.000
Exportadores	USD 1	USD 16.700.000

Figura 5.23: Clasificación de empresa, según nivel de ventas
(Fuente: Fondo de Garantía para el Pequeño Empresario (2017))

- En el caso de las organizaciones de pequeños empresarios elegibles, estas deben acreditar que al menos 2/3 de sus integrantes califican como micro y/o pequeñas empresas.

El FOGAPE a lo largo de su historia ha tenido modificaciones, de acuerdo a la última actualización realizada el 24 de abril del 2009, se establece a modo de resumen:

- Los requisitos que deben tener los beneficiarios para acogerse al FOGAPE.
- Los instrumentos financieros donde invertir la totalidad de los recursos según reglamento del Banco Central.
- El procedimiento de licitación y utilización de la garantía, especificando que las instituciones que pueden participar de las licitaciones son INDAP[16], ENAMI[17], Corfo, SERCOTEC[18], instituciones financieras fiscalizadas por la SBIF o departamento de cooperativas del ministerio de economía y las sociedades de garantía recíproca de categoría ”A”. Además, se establece que la licitación y selección

[16] Instituto de Desarrollo Agropecuario.
[17] Empresa Nacional de Minería.
[18] Servicio de Cooperación Técnica.

de ofertas se realizará sobre la base de menor tasa de utilización global de garantía ofrecida por las instituciones participantes.

- Los tipos de financiamientos que garantiza el FOGAPE son los financiamientos efectivos (incluida la compra de efectos de comercio y operaciones de factoraje), las operaciones de leasing, los créditos contingentes tales como líneas de crédito aprobadas y no desembolsadas, boletas de garantía u otros que sean elegibles a juicio del Administrador del FOGAPE. Además, se establece que la garantía del fondo no cubre intereses.

En caso de mora del deudor, la institución acreedora podrá solicitar al FOGAPE el reembolso de la garantía, para cuyo efecto el acreedor deberá demostrar que ha iniciado las correspondientes acciones de cobro. Se podrán exceptuar de estas acciones de cobro los créditos que no excedan las 120 UF.

El banco del estado percibirá anualmente una comisión de administración igual al 0,15 % sobre las garantías formalizadas y tendrá derecho a una comisión del 10 % sobre el resultado positivo del Fondo. La comisión a los usuarios del fondo de garantía no podrá exceder de un 2 % anual sobre el saldo del monto garantizado.

5.3.1.6. Instituciones afectas a garantías FOGAPE

Para obtener un crédito afecto a la garantía del Fondo, éste debe ser solicitado directamente en alguna de las instituciones financiera que cuenten con la adjudicación de estos derechos.

Las Instituciones que actualmente operan con el Fondo y que registran adjudicaciones vigentes son: BancoEstado, Banco de Chile, Banco Santander, Banco de la Nación Argentina, Banco Itaú, Banco BCI, CORPBANCA, Banco Internacional, Banco Bice, Banco Scotiabank y Banco BBVA.

5.3.1.7. Modelo de negocios de FOGAPE

El fondo FOGAPE como se mencionó anteriormente es controlado por el BancoEstado, quien es el encargado de licitar los derechos de garantía a las respectivas instituciones financieras. Las instituciones financieras se encargan de evaluar y otorgar financiamiento a las respectivas empresas que cumplen los requisitos.

En el caso de que una empresa con garantía FOGAPE no pueda pagar sus compromisos financieros, el fondo cubre el pago de las garantías por el crédito correspondiente. Los principales ingresos del fondo corresponden a la recuperación de garantías y las comisiones por el mismo concepto.

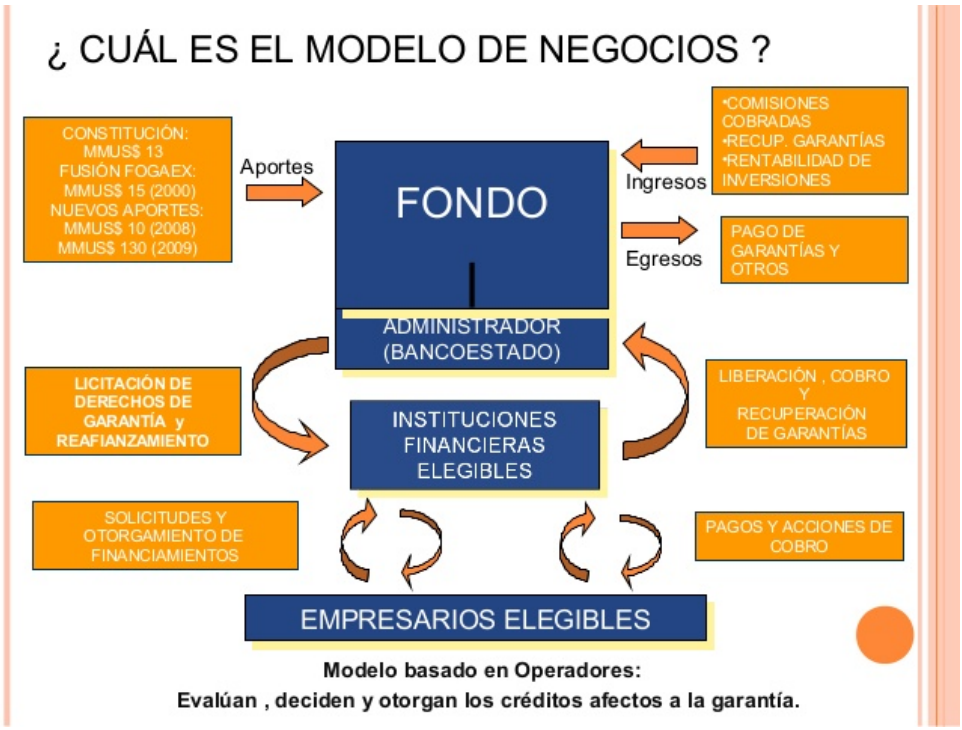

Figura 5.24: Modelo estándar de funcionamiento FOGAPE.
(Fuente: Bozzo (2009))

5.3.1.8. Ventajas de utilizar las garantías de FOGAPE

Las ventajas de utilizar estas garantías no son solo, para el empresario que las solicitó, sino también, para la institución financiera que cuenta con estos derechos y para el país donde se lleva a cabo el negocio, las ventajas son:

- Mejorar su poder de negociación con las instituciones financieras.
- Acceder a mayores montos de financiamiento de sus proyectos de crecimiento, inversión y capital de trabajo.
- Acceder a menores tiempos de aprobación de créditos, mejores tasas de interés y reducir su costo financiero.

5.3.1.9. Alternativas a financiar con garantías FOGAPE

Dependiendo del beneficiario existen diferentes tipos de financiamiento, FOGAPE hace una distinción entre empresas (micro, pequeñas, medianas y grandes) y organizaciones de pequeños empresarios. Por un lado, las empresas pueden optar a tres tipos de financiamiento: capital de trabajo, proyectos de inversión, e inversiones en otras sociedades ya sea una ya constituida o en la creación de una nueva, por otro lado, las organizaciones de empresarios pequeños el financiamiento está enfocado principalmente en inversiones en infraestructura e equipamiento.

A continuación, se presenta una tabla explicativa con los tipos de beneficiarios, el financiamiento el cual pueden acceder y ejemplos de lo anterior.

Beneficiario	Tipo Financiamiento	Ej. Financiamientos
Micro-Pequeñas Empresas y Exportadores Medianas y Grandes Empresas	Capital de Trabajo	Compra mercaderías, materias primas
		Pago proveedores
		Pago de remuneraciones, imposiciones
		Gastos de cultivo
		Gastos de capacitación y asesoria, etc
	Proyectos de Inversión	Inversión en máquinas y equipos
		Desarrollo de plantas productivas
		Adquisición de local comercial
		Leasing, etc
	Constitución y/o aportes a sociedades(*)	Creación y/o aportes a empresas
Organizaciones de Pequeños empresarios	Infraestructura productiva	
	Equipamiento	
	Proyectos de Riego y/o Drenaje	

Figura 5.25: Beneficiarios y tipo de financiamiento al que se puede acceder.
(Fuente: Fondo de Garantía para el Pequeño Empresario (2017))

5.3.1.10. Costos por utilizar FOGAPE

En la siguiente tabla se muestran los costos (interés) para créditos para microempresas con garantías FOGAPE, existe una tasa de interés mínima y máxima asociada al riesgo de la empresa.

CRÉDITOS PARA MICROEMPRESAS

Créditos Microempresas / Familia

MONTO DEL PRÉSTAMO EN PESOS	Desde 90 días hasta 24 meses			
	Tasa de interés mínima		Tasa de interés máxima	
	Anual	Mensual	Anual	Mensual
$0 a $2.000.000	26%	2,1%	33,6%	2,8%
$2.000.000 a $5.000.000	20%	1,64%	30%	2,5%
Mayor a $5.000.000	17%	1,39%	22,2%	1,85%

Seguro de desgravamen

Plazo (meses)	Tasa por mil del período	Oportunidad de cobro	Cobertura
1 a 12	0,025	Una sola vez, al momento del curse. El valor a pagar (prima) se calcula multiplicando el factor por el monto del crédito de acuerdo al plazo del crédito.	* Saldo insoluto del capital reajustado. Máximo a asegurar UF 1.500 Fallecimiento del deudor.
13 - 24	0,0365		
25 - 36	0,0501		
37 - 48	0,0641		
49 - 50	0,0793		

Para ciertos productos o servicios pueden existir gastos asociados (impuestos establecidos en la Ley de Timbres y Estampillas y Gastos Notariales), que también son de cargo del cliente y cuya cuantía varía en función de los montos.

Figura 5.26: Tasas de interés, monto y plazos para los créditos con garantía FOGAPE.
(Fuente: Fondo de Garantía para el Pequeño Empresario (2017))

El beneficiario de la garantía FOGAPE, deberá pagar una comisión de uso que puede llegar a un máximo de 2 % anual del capital garantizado. Actualmente dicha comisión se asigna de acuerdo al riesgo.

5.3.1.11. Las garantías Corfo

El programa de garantías Corfo tiene el objetivo de respaldar financiamientos de largo plazo, enfocado a Pyme. El porcentaje que dichas garantías cubren dependiendo del tamaño de la empresa y de las características de su operación.

Este programa se rige por el decreto 793 publicado el 13 de noviembre de 2014, el cual ha sido modificado en 13 ocasiones.

El financiamiento con garantía estatal que otorgan las instituciones financieras, puede ser utilizado en actividades productivas relacionadas con inversiones, capital de trabajo, comercio exterior, reprogramación de obligaciones con tercero y financiamiento de estudios superiores. Sumado a esto, CORFO podrá asumir obligaciones indirectas asociadas al pago de certificados de fianza (boleta de garantía) emitidos por las IGR.

Los fondos de cobertura de riesgos de Corfo sirven de respaldo para 11 programas o instrumentos de cobertura:

1. Fondo de Cobertura de Riesgos - FOGAIN.
2. Fondo de Cobertura de Riesgos - COBEX.
3. Fondo de cobertura de Riesgos – Clúster del Salmón.
4. Fondo de Cobertura de Riesgos - Reprogramación.
5. Fondo de Cobertura de Riesgos - Reprogramación Grandes Empresas.
6. Fondo de Cobertura de Riesgos - Instituciones de Educación Superior.
7. Fondo de Cobertura de Riesgos - Energías Renovables No Convencionales (ERNC) y Eficiencia Energética (EE).
8. Fondo de Cobertura de Riesgo - General.
9. Fondo de Cobertura de Riesgos - Reconstrucción.
10. Fondo de Cobertura de Riesgos - IGR.
11. Fondo de Cobertura de Riesgos - Pregrado.

5.3.1.12. Fondo de Garantía de Inversiones.

El programa de cobertura de riesgos (FOGAIN), es el que posee mayor capital de todos los fondos. Esta garantía tiene como objetivo respaldar financiamientos de largo plazo, orientado al segmento de micro, pequeñas y medianas empresas. La garantía puede ser usada para operaciones de crédito, leasing, leasback y factoring; en pesos, UF, dólares y euros. Las garantías cubren hasta cierto porcentaje, que va a depender del tamaño de la empresa y las características de la operación. Corfo avala parcialmente a la empresa ante la institución financiera (banco o cooperativa) para obtener un crédito, y sirve de respaldo ante un eventual incumplimiento de la empresa en el pago del préstamo.

Esta garantía está orientada a empresas privadas (personas jurídicas o personas naturales con giro), productoras de bienes y servicios, que cumplan con alguna de las siguientes condiciones:

- Empresas con ventas hasta por UF 100.000 al año (excluido el IVA)
- Empresas emergentes (sin historia, pero con proyección de ventas acotadas a UF 100.000)

- Beneficiarios de proyectos de inversión en tierras indígenas (sin límite de venta máxima)

- Este programa no entrega financiamiento directo al empresario, sino que entrega un porcentaje de la garantía que las entidades financieras le solicitarán al momento de pedir un crédito, leasing o leaseback.

Las instituciones financieras que prestan este servicio son: Banco BBVA, Banco BCI, Banco BICE, Banco Credichile, Banco de Chile, BancoEstado, Banco Internacional, Banco Santander, Banco Security, BCI Factoring, Coocretal, Cooperativa Ahorrocoop, Cooperativa Coopeuch, Cooperativa Lautaro Rosas, Cooperativa Parinacoop, Corpbanca, Factoring Security, First Factors S.A., Incofin S.A., Interfactor S.A., Oriencoop, Progreso S.A., Scotiabank, Servifactoring S.A., Penta Financiero, Banco Itau, Banchile Factoring, Baninter Factoring y Tanner Servicios Financieros S.A.

Tabla 1: Máximo porcentaje de cobertura crediticia por tipo de operación

Tamaño empresa (Según nivel de ventas)	Tope por Empresa (UF)	Operaciones con plazo de hasta 60 meses (%)		Operaciones con plazo sobre 60 meses		Tope Cobertura Máximo por Empresa (UF)
		Operación de hasta 36 meses de plazo total (%)	Operación sobre 36 meses y de hasta 60 meses de plazo (%)	Porcentaje Máximo (%)	Margen Cobertura Adicional (UF)	
Hasta UF2.400	5.000	Hasta 60	Hasta 80	Hasta 80	-	5.000
Mayor a UF2.400 y hasta UF25.000	7.000	Hasta 60	Hasta 70	Hasta 80	5.000	12.000
Mayor a UF25.000 y hasta UF100.000	9.000	Hasta 40	Hasta 50	Hasta 70	9.000	18.000

Figura 5.27: Máximo porcentaje de cobertura por tipo de operación.
(Fuente: Germann (2014))

En la siguiente tabla se muestra la evolución del apalancamiento efectivo para los fondos de cobertura FOGAIN, reprogramación Pyme y COBEX. Donde, se observar que el apalancamiento ha presentado un crecimiento constante desde el 2008, a excepción del 2012, con una disminución debido a la capitalización del fondo en marzo de 2012.

Tabla 2: Apalancamiento efectivo, número de veces

Programa	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Fogain	1,32	2,47	3,00	7,78	5,55	5,37
Reprogramación Pyme	N.A.	2,03	2,68	4,28	2,94	2,98
COBEX	0,68	2,10	1,25	1,49	0,88	1,02

Fuente: Corfo

Figura 5.28: Apalancamiento efectivo, número de veces, según programa.
(Fuente: Germann (2014))

5.4. Estudio de instituciones financieras

5.4.1. Necesidad de la información

Este estudio es útil para el desarrollo del sector de la pequeña empresa, las soluciones pertinentes pueden ser implementadas para la superación de obstáculos que normalmente se ven enfrentadas, por lo tanto, el objetivo principal es identificar las variables relevantes para lograr un mejor posicionamiento de las Pyme.

El sector de la pequeña empresa ayuda en la reducción de la pobreza, la creación de empleo y también en la creación de riqueza. El estudio también es útil para los bancos y otras instituciones financieras en el desarrollo de productos que mejor se adapten a los propietarios y operadores del sector Pyme.

Objetivos

- Diagnosticar principales problemas del acceso al financiamiento.
- Determinar qué factores toman en cuenta los bancos a la hora de otorgar financiamiento.

5.4.2. Metodología a utilizar

La metodología escogida fue entrevistas en profundidad a cinco ejecutivos de ventas de diferentes bancos.

5.4.3. Rol Pyme en las respectivas instituciones bancarias en estudio.

5.4.3.1. Santander

Uno de los programas impulsados por la entidad bancaria es el premio nacional mujer emprendedora, la cual, es una actividad a través de la cual fomenta los proyectos de negocio y apoya el desarrollo de pequeñas y medianas empresas, que son las mayores generadoras de empleo en el país.

Está destinado a impulsar el emprendimiento de la mujer chilena cuya labor es en muchos casos la principal la fuente de ingreso familiar. En 2014, doce mil microempresarias, clientes y no clientes de Banco Santander, postularon a la décimo tercera versión del premio mujer emprendedora. Desde los inicios de esta iniciativa en 2001 han participado más de 230.000 microempresarias de todo el país.

A mediados de 2014, lanzaron la plataforma ”Sano de lucas” Pyme, destinado a potenciar el desarrollo de emprendedores y pequeños empresarios.

5.4.3.2. BancoEstado

El sello de la corporación es inclusivo, lo que implica incrementar la cobertura territorial y ofrecer tanto productos como servicios innovadores a precios convenientes. En esta línea, CuentaRUT, la red de CajaVecina y ServiEstado, junto a programas emblemáticos como ”Crece Mujer Emprendedora” o ”En Fácil y en chileno”.

Para destacar experiencias exitosas de esfuerzo e innovación y apoyar el desarrollo de emprendimientos como negocios sostenibles, BancoEstado Microempresas premió a 30 emprendedores en las categorías agrícola y pesca; servicios y turismo; transporte y comercio. En sus 11 años de existencia, el programa ha premiado a cerca de 300 emprendedores de todo el país.

Durante el año 2015, la institución alcanzó un total de 36.713 clientes del segmento pequeñas empresas, que atiende a organizaciones con ventas anuales desde UF 2.401 a UF 40.000. Se incorporaron 2.700 pequeños empresarios con créditos comerciales vigentes elevando con ello a más de 20.000 el total

de clientes que cuentan con algún producto de crédito, lo que representa un aumento del 15,6 % respecto del cierre de 2014. En cuanto a las colocaciones de créditos comerciales, durante 2015 se realizaron 39.700 operaciones por MMM$ 507 lo que elevó el stock a MMM $790.

Esta institución busca ser el banco de las empresas de menor tamaño en Chile; contar con 65.000 nuevos clientes financiados y crecer en USD$ 1.500 millones en colocaciones comerciales, para el 2018.

5.4.3.3. BBVA

BBVA busca poner al alcance de todos, las nuevas oportunidades. Trabaja para construir relaciones duraderas con sus clientes y aportar el máximo valor posible, tanto a sus grupos de interés como a la sociedad en general, con proyectos como la educación, el emprendimiento social, la investigación y la cultura. Todo ello, con la máxima integridad y transparencia.

5.4.3.4. Banco de Chile

El compromiso que tiene el Banco de Chile con la comunidad se materializa a través de proyectos que buscan entregar más y mejores oportunidades, enfocados principalmente en las áreas de educación, emprendimiento y la superación de la adversidad. Estos proyectos reflejan los valores del Banco de Chile y de sus colaboradores por construir una sociedad más inclusiva y solidaria.

La alianza que Banco de Chile mantiene con la fundación desafío levantemos Chile, ha dado financiamiento a alrededor de 50 emprendedores, que a la fecha han participado en programas de capacitación en el área del emprendimiento. Estos emprendedores, que tienen la necesidad de hacer crecer o mejorar las condiciones de su negocio, acceden a un crédito solidario que entrega Banco CrediChile por hasta $3.000.000, en condiciones preferenciales. Lo que se busca es generar en el emprendedor una cultura de pago oportuno, reconociendo a aquellos que paguen al día el 100 % de todas las cuotas, premiándolos con la devolución del total de intereses que desembolsaron en su crédito.

Estos emprendedores son visitados en sus negocios por los ejecutivos mMicroempresas de Banco CrediChile, quienes evalúan las condiciones del negocio y su entorno familiar inmediato, determinando en conjunto el valor cuota a pagar, asegurando el compromiso de pago oportuno. En 2014, más de 650 emprendedores, provenientes de Santiago, Talca, Concepción y Valdivia, se vieron beneficiados gracias a su comportamiento de pago responsable.

En su constante preocupación por el desarrollo de la comunidad, colaboradores de Banco de Chile y Banco CrediChile participaron en el programa ”Consultores MyPES”, que imparte el área de emprendimiento de desafío levantemos Chile, con el objetivo de recibir conocimientos y herramientas para asesorar y apoyar a pequeñas y microempresas, en el desafío de ser más competitivas en los mercados nacionales e internacionales.

En 2014, Banco de Chile fue nuevamente reconocido por el ministerio de economía, fomento y turismo, con la mantención del Sello ProPyme 2014. Este sello busca mejorar las condiciones económicas de las pequeñas y medianas empresas del país, junto con destacar el apoyo de las grandes compañías hacia los emprendedores de Chile, realizando el pago de las facturas por los servicios prestados, antes de 30 días. Estas iniciativas permiten establecer relaciones de calidad, mejoran el capital de trabajo de sus proveedores y generan nuevos empleos, aportando al crecimiento y desarrollo del país.

5.4.3.5. Banco Security

Banco Security fue pionero al implementar exitosamente desde marzo del 2009, los créditos con garantía Corfo para reprogramación de créditos Pyme. Lo cual ayuda a la entidad a contribuir en el desarrollo de las empresas del país, entregándoles distintas y completas alternativas de financiamiento de acuerdo a sus necesidades específicas.

Esta iniciativa busca ser una ayuda para las empresas chilenas frente a la desaceleración de la actividad económica y las mayores restricciones al acceso a financiamiento que afecta a las Pyme, las cuales deben enfrentar altas cargas relativas de endeudamiento.

5.4.4. Procesamiento de datos

La información otorgada por los ejecutivos se complementará con la literatura y se tabularan en un software de procesamiento de datos para su posterior análisis.

5.4.5. Análisis de datos

5.4.5.1. Principales dificultades de financiamiento para el sector Pyme

Los resultados de las entrevistas en profundidad confirmaron que la falta de garantías, escasa definición del plan de negocios, el poco conocimiento/capacitación y la inestabilidad financiera son algunos de los principales obstáculos para acceder al financiamiento de las pequeñas empresas. A continuación, se detallan cada uno de ellos:

5.4.5.1.1. Falta de disponibilidad de registros financieros El primer problema tiene que ver con la escasa capacitación ya sea de las personas que se encuentran en la administración o bien de los mismos empleados. Normalmente, el banco al evaluar el riesgo del beneficiario necesita los estados financieros del negocio, muchas veces el problema tiene que ver con la escaza capacidad de crear información del negocio, entonces, el banco no sabe si realmente el éste es rentable, lo que dificulta su gestión.

Lo anterior provoca un problema discutido en diferentes áreas, ”Asimetría de información”. El cual, se produce cuando una parte de interés conoce información relevante, pero que no es conocida por la otra parte. Cuando los operadores de pequeñas empresas se acercan a los bancos para préstamos, siempre tienen una ventaja de información sobre los ejecutivos. Esta situación, en algunos casos, puede llevar a que los administradores de pequeñas empresas puedan exagerar la rentabilidad/viabilidad de sus negocios en relación a lo que efectivamente muestran sus finanzas. Es a causa de la asimetría de información que los bancos por lo general terminan entregando prestamos excesivamente caros y/o exigiendo garantías colaterales.

En algunas oportunidades ha ocurrido que los beneficiarios del crédito han utilizado los fondos con fines distintos para los cuales se solicitaron, por lo que han provocado que los bancos también deban supervisar la actividad una vez desembolsado el préstamo.

5.4.5.1.2. Falta de garantías Los bancos normalmente esperan garantías de administradores como colateral, no obstante, la mayoría de las empresas que solicita financiamiento se encuentra en una primera etapa de crecimiento por lo que carece de garantías.

5.4.5.1.3. Falta de conexiones Como resultado de la incapacidad de la red. Estaba claro que los operadores de pequeñas empresas que no pertenecen a ninguna asociación tenían graves dificultades para acceder a la financiación que requieren para sus negocios.

5.4.5.1.4. Bancos no estudian en profundidad el negocio Los bancos muchas veces no estudian en profundidad la viabilidad de los proyectos de cada empresa, y en consecuencia no otorgan muchos préstamos al sector de la pequeña empresa por considerarse riesgoso.

5.4.5.1.5. Mala interpretación del plan de negocio Existen casos donde el dueño o encargado del negocio no puede explicar o no entiende de forma clara el plan de negocio de su empresa, reduciendo la capacidad de negociar para los préstamos con los bancos.

Normalmente los bancos no están de acuerdo con la cantidad solicitada. Los administradores o dueños tienen la tendencia de exagerar la cantidad necesaria en sus proyectos o empresas, por lo que los bancos lo consideran como no rentable.

5.4.5.1.6. Factores que influyen en el otorgamiento de créditos a las Pyme. Las instituciones financieras cuentan con una lista de requisitos con las que deben contar las empresas si buscan obtener financiamiento:

5.4.5.1.7. Los márgenes operativos o flujos de caja, los cuales pueden ser históricos o proyecciones que incluyan el uso del préstamo solicitado. Cuando una empresa es altamente rentable, la capacidad de pago es incuestionable, es decir, el flujo de caja histórico indica que no hay dificultad para el pago de deudas y existen márgenes sustanciales que permiten hacer frente a posibles eventualidades. La empresa debe contar con al menos 3 años de historia de funcionamiento y una cobertura de pago de al menos 2.

5.4.5.1.8. Hoja de balance La firma debe contar con un sólido respaldo financiero, el cual, proviene de las inyecciones de capital anual generadas por las utilidades retenidas.

5.4.5.1.9. Gestión / historial de crédito En el mejor de los casos la empresa debe tener un historial incuestionable y al menos 5 años de experiencia en el mismo rubro. También, debe contar con un excelente historial, rendimiento financiero y la capacidad de elaborar presupuestos.

Cuando la firma es bien dirigida, reconoce el valor de mano de obra calificada, ofrece formación a los empleados y otorga beneficios e incentivos de acuerdo al rendimiento.

5.4.5.1.10. Colateral / fuente secundaria de pago La empresa debe contar con fuentes de garantía frente a la posibilidad de no pago de sus obligaciones, las cuales pueden ser mediante depósitos de efectivo, acciones, bonos y equivalentes de efectivo. Cuyo valor descontado debe ser mayor al 120 % del monto del préstamo solicitado.

5.4.5.1.11. Industria, mercado, la ventaja competitiva Se debe demostrar que el negocio está funcionando en buenos tiempos económicos, que los beneficios generados son mayores que los del resto de la industria y que estos no se verían afectados significativamente al enfrentar una recesión.

5.4.5.1.12. Producir finanzas Los estados financieros auditados deben ser claros, bien calificación y de producción anual, a fin de que la entidad pueda analizar con solidez la situación financiera de la empresa.

5.4.5.1.13. Métodos de evaluación para el otorgamiento de créditos. Las instituciones financieras cuentan con dos métodos para evaluar si una empresa es merecedora de un crédito. Los cuales se describen a continuación:

5.4.5.1.13.1. Ingresos La capacidad de pago se obtiene calculando primero el ingreso neto total del prestatario, que incluye tanto los ingresos del negocio y los del total de la sociedad y sus gastos. Entonces, la capacidad de pago de la deuda del prestatario se determina como un porcentaje del ingreso mensual estimado.

$$Capacidad\ de\ pago\ de\ la\ deuda = \%\ (Ingresos\ del\ negocio + Ingresos\ sociedad - Gastos\ totales) \tag{5.1}$$

No se realiza análisis de ratios financieros ni proyecciones futuras ya que el enfoque de la entidad crediticia, es determinar la cantidad correcta para la empresa considerando los ingresos y gastos totales de la sociedad.

5.4.5.1.13.2. Flujo de caja Alginas instituciones financieras utilizan el método de flujo de caja, donde se analizan los flujos de efectivo anuales del negocio.

El índice de cobertura de pago de la deuda, se define como el flujo de efectivo neto anual dividido por la deuda total anual, el cual debe ser mayor a una meta estipulada por la institución.

$$Capacidad\ de\ pago\ de\ la\ deuda = \frac{Flujo\ de\ efectivo\ anual}{deuda\ anual} \tag{5.2}$$

Si la institución financiera está utilizando proyecciones para desarrollar la cobertura de pago de la deuda, la justificación de la cantidad de efectivo entrante y salida debe ser explicada detalladamente, sin considerar los gastos de familiares ni sus ingresos.

5.4.5.1.14. Etapas del análisis de crédito y las labores de un ejecutivo de cuentas.

- El oficial de préstamo elabora los estados financieros.
- El oficial de préstamo elabora un completo informe sobre las referencias de los clientes y proveedores, considerado los registros bancarios del cliente, la situación del mercado y la competencia.
- El oficial de préstamo debe evaluar las garantías colaterales.
- El oficial de préstamo completa el formulario de análisis de crédito (describe la propuesta de préstamo, el análisis de los negocios, la motivación para pagar, riesgos y por qué es un buen negocio)
- El oficial de Crédito debe solicitar al Gerente que identifique si quedan asuntos pendientes y si se desea continuar el proceso con el cliente evaluado.
- El oficial de Crédito analiza el flujo de caja final, estado de resultados y balance general del pronóstico, a fin de determinar las estructuras del préstamo requerido, para luego completar el análisis y verificar la documentación final.
- Se deben documentar las opiniones y comentarios de dirigentes a fin de preparar la versión final del informe que se presentará al Comité de Crédito.
- Tanto el gerente como el abogado deben revisar la documentación final y firmar el formulario, después de lo cual, el Administrador del programa envía el análisis completo del préstamo y el formulario firmado al Comité de Crédito.

5.5. Análisis financiero Pyme: caso aplicado

5.5.1. Descripción de la empresa

Comercial Montes Limitada es una empresa que se dedica a la venta de prendas de vestir, actualmente sus propietarios son Fernando Enrique Montes Arias y Patricia Alejandra Flores Pérez, la cantidad de empleados son 3 y su facturación anual es cercana a los 100 millones de pesos, es por esto que, para efectos del análisis financiero, se considerará como una pequeña empresa.

5.5.2. Descripción del producto y rubro

Vela Sport, es una pequeña empresa que se dedica a la venta de vestuario masculino. En un comienzo, enviaban a confeccionar las prendas a textilerías nacionales, sin embargo, con el pasar de los años y la entrada del comercio oriental, los talleres chilenos no pudieron competir contra sus bajos precios y quiebra, es por esta razón, que no encontró otra solución que adquirir la mercadería mediante una importadora de vestuario de origen chino, lo que le permitió reducir los costos por venta e inventario, por lo cual el margen aumentó.

Otra de las ventajas de comprar este tipo de productos, es que ofrecen un gran espectro de tallas, lo que le permite llegar a una amplia gama de clientes. Todas las prendas de vestuario superior se encuentran desde la talla S a la XXL, y los pantalones de la 42 a la 56.

Tabla 5.5: Productos a la venta, Vela Sport.

Producto	Tipos
Camisas	Oxford, Mezclilla, 100 % algodón
Pantalones	Cargo, Petate, Ratier, Liviano, Gabardina, Jeans argentino, Cotelé
Sweater	Algodón, Hilo, Lana
Casaca	Gamucilla, Cortavientos, Paño
Poleras	Pique manga corta/larga Jersey manga corta/larga

5.5.3. Clientes

Los clientes potenciales, son las prácticamente 100.000 personas que llegan diariamente a trabajar en los alrededores del centro de Santiago, sumado a los transeúntes, que van a diario a realizar trámites de algún tipo, o directamente a consumir, es decir la población flotante de la comuna. Por lo general este nivel de clientela, tiene un ingreso familiar entre los $ 300.000 y $ 600.000, por lo cual, buscan alternativas más económicas que las grandes tiendas, pero sin sacrificar la calidad de los productos.

5.5.4. Competidores

Los principales competidores son aquellas cadenas de vestuario masculino, orientadas a clientes, que desean vestir formal-sport para su día a día, ya sea para ir a trabajar, asistir a un evento, o simplemente utilizar un vestuario, de buena calidad, estilo y buen calce.

De acuerdo a los niveles de ventas, y precios de los productos destacan Mario Haddad y L'Homme, que son marcas típicas de las galerías del Centro de Santiago. Sin embargo, en cuanto a calidad compite con marcas de mejor nivel, tales como Arrow y Ferouch.

5.5.5. Proveedores

Dentro de los proveedores más importantes con los que cuenta Comercial Montes Ltda. Son:

- Importadora sangiovanni S.A.
- Importadora Kotting

5.5.6. Nivel de ventas

Actualmente, Vela Sport de Comercial Montes Ltda. Posee un nivel de ventas en torno a los 100 millones de pesos anuales, de los cuales alrededor del 18 % se concentra únicamente en diciembre, debido al incremento de las ventas en época de Navidad y Año Nuevo, alcanzando diariamente niveles superiores al millón y medio de pesos.

De acuerdo a los datos obtenidos, también se puede ver que junio, el mes del padre es muy favorecedor para el rubro, y, por último, a diferencia de lo que se pudiese creer, mayo es el tercer mejor mes, debido al día de la madre.

Con la difícil situación financiera que ha vivido el país en el último tiempo, la empresa, ha dejado de crecer, disminuyendo sus ventas en torno al 5 % y 8 % respectivamente en los últimos 2 años, esto se debe, a que el comprar ropa puede ser desplazado frente a otras necesidades como alimentar a los hijos, colegiaturas, universidades, deudas, entre otras.

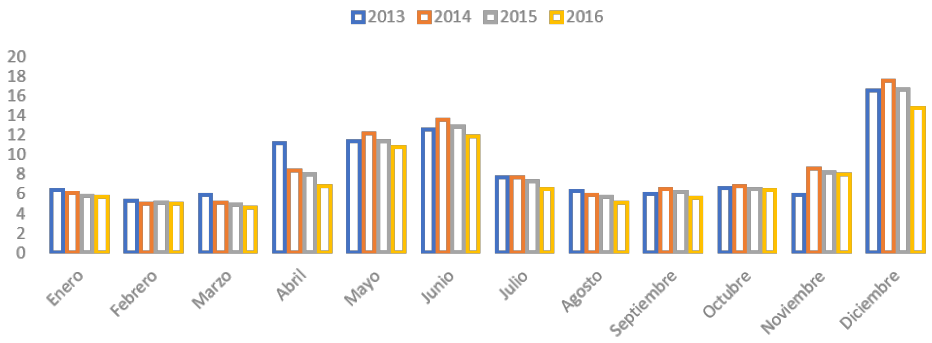

Figura 5.29: Ventas mensuales de Vela Sport en los últimos 4 años.
(Fuente: Elaboración Propia, 2016.)

5.5.7. Industria del vestuario en Chile

La industria del vestuario chileno, ha ido en decadencia en los últimos 50 años, ya que, con la llegada de productos chinos, los fabricantes nacionales no pudieron competir con sus precios.

Según el reporte de la China Chamber of Commerce for Import and Export of Textil and Apparel 2012, Chile era el país que lideraba el ranking como el principal receptor de América Latina de ropa china, estando en el lugar 18 a nivel mundial. Durante el primer semestre del año 2013, se importaron USD$ 1.179,8 millones en vestimenta desde el gigante asiático.

Durante el año 2014, según afirmó la Cámara de Comercio de Santiago, el 70 % de los productos de la industria del vestuario y calzado comercializados en Chile, son provenientes de China, ya que, éstos gozan de preferencias arancelarias gracias a los acuerdos de libre comercio firmados entre ambas partes.

La Cámara de Comercio, también plantea que el consumo personal de vestuario en Chile es el más alto de la región, favorecido por el alto PIB per cápita.

5.5.8. Análisis del estado financiero

Para todas las empresas, los balances y estados de resultados, son una fotografía de la situación actual, que permite obtener información útil para la toma de decisiones estratégicas al interior de la organización, llevar control y registro de los flujos de dineros, presentarse frente a instituciones financieras y compararse tanto con años anteriores como con otras instituciones del mismo rubro.

En relación a lo anterior, es muy útil utilizar el balance de 8 columnas, para estudiar a fondo la Pyme y entender cuál es la realidad a la que se enfrenta actualmente, para poder generar una estrategia de financiamiento y recomendaciones factibles para mejorar su postura frente a las instituciones bancarias.

En esta oportunidad, y considerando que la empresa necesita conseguir un buen financiamiento para su proyecto de importación, las ratios más importantes son los que tienen directa relación tanto con el nivel de endeudamiento como con la liquidez y su capacidad de pago.

Considerado la razón entre deuda de corto plazo y largo plazo (DCP/DLP), que es este caso, es de 0,58, se puede establecer que la empresa cuenta con una estructura de endeudamiento a largo plazo, es decir, que para financiarse en el pasado decidió solicitar un préstamo más de 5 años, del cual aún queda por pagar 33.478.072. Al analizar el porcentaje de endeudamiento, se obtuvo un 91,5 %, lo que significa que dicha fracción es actualmente financiada por terceros. En cuanto a la razón de endeudamiento, se obtuvo un valor de 10,75, valor que parece muy alto, sin embargo, era totalmente esperable, debido a las condiciones financieras de la empresa, ya que, teóricamente se sabe que, si el porcentaje de endeudamiento es superior a 0,5, la razón de endeudamiento debe ser mayor a 1.

Al observar estos ratios por si solos, se podría decir que la empresa se encuentra con un alto nivel de sobreendeudamiento, sin embargo, al estudiar la capacidad que tiene la organización para hacer frente a sus obligaciones con terceros, se puede apreciar, que la institución está preparada para cubrir estas responsabilidades en el corto y mediano plazo.

Analizando los ratios de liquidez de la empresa, se puede apreciar, que cuenta con una razón circulante de 1,43, es decir, que los activos circulantes son un 43 % superiores a los pasivos del mismo tipo, sin embargo, este valor por sí solo no es concluyente, por lo cual, al complementar con prueba ácida, cuyo valor ronda el 0,8, se puede ver que el peso que tiene el inventario sobre los activos circulantes es muy alto, siendo una cuenta muy poco líquida. Por dicha razón, es necesario obtener la razón de tesorería, es decir disponible versus pasivos circulantes, que, en este caso, es un valor muy bajo, y que demuestra que la empresa cuenta con muy poca liquidez inmediata.

Es importante señalar, que la empresa, a pesar de que genera utilidades anuales y que es capaz de responder a sus obligaciones financieras en el corto plazo, no es un buen sujeto de crédito, lo que se debe principalmente a que no cuenta con un fondo (colchón) que le permita hacer frente a posibles variaciones en el mercado, cambios de condiciones con proveedores o cualquier eventualidad que pudiese cambiar el esquema actual. Dicha situación debe cambiar antes de que se acerque a las instituciones financieras en busca del financiamiento para su nuevo proyecto, siendo uno de los primeros cambios que debe realizar, el que no retire la totalidad de las utilidades generadas, si no que mantenga una cierta cantidad en caja, que le permita aumentar sus índices de liquidez.

5.5.9. Método de financiamiento actual

A partir del año 2013, la empresa poco a poco fue menos rentable debido a que entraron al mercado productos más económicos, lo que se tradujo en una reducción del margen de utilidad, debido a que tuvo que disminuirlos precios manteniendo el costo por venta.

Durante el año 2015, la situación se agudizó, al punto en que la empresa dejó de ser rentable, por lo cual, el dueño en la búsqueda desesperada de una solución a este problema, decidió cambiar sus proveedores de fabricación nacional por uno más económico, que le ofrecía productos de origen extranjero, para concretar lo anterior, solicitó un crédito que le permitió hacer frente a sus deudas de corto plazo, es decir, el término de relaciones con los proveedores anteriores y el financiamiento del inventario de origen internacional.

Según el diagnóstico realizado, la situación se generó a causa del desconocimiento por parte de los socios sobre su negocio, por una parte, la empresa fue cada vez menos rentable, lo que requería de acciones oportunas para corregir el rumbo del negocio. Como éstas no se tomaron a tiempo, la situación llegó a un punto muy crítico, llegando al punto de perder toda su liquidez. Esto es un error recurrente por parte de las Pyme, ya que, no se encuentran al tanto del comportamiento del negocio.

El tomar acciones correctivas a tiempo, permite posicionarse de mejor forma ante una institución financiera o bien ante el nuevo proveedor. Otro error recurrente entre las Pyme y que también se vivenció en este caso, es el mantener un sobre stock de inventario, ya que, con el crédito otorgado, la empresa adquirió inventario equivalente a sus ventas anuales, lo cual no es una decisión acertada. En este caso, perfectamente pudo haber invertido en un inventario para 90 días e ir financiando sus necesidades posteriores con las utilidades mensuales. Lo que permitiría acceder a un financiamiento más barato, debido a que solo requeriría una porción del crédito bancario y el resto de la inversión sería financiada mediante el crédito de proveedores.

5.5.10. Necesidades de financiamiento

Para evaluar las necesidades de financiamiento futura de una empresa, se debe identificar los costos e ingresos de la empresa con el fin de realizar un flujo de caja proyectado según distintos escenarios, esto permite a la empresa estar preparado frente a eventualidades y evitar problemas de liquidez.

5.5.11. Problemas actuales de la empresa

Si la empresa continúa, tal como ha sido en los últimos años, podría perder su liquidez, estos problemas se pueden dar por diferentes motivos, para el correcto diagnóstico y búsqueda de la solución, es necesario hacer el oportuno análisis de los estados financieros.

Los problemas de liquidez se pueden dar por baja en las ventas; disminución en el margen dado por una baja en precios; alza en el costo del producto y pobre rotación de cuentas por pagar o de inventarios.

5.5.11.1. Disminución del margen

La utilidad de la empresa da las señales necesarias para ver si el producto se está vendiendo de forma adecuada, tal que, sea capaz de cubrir todos los costos operacionales. Podría ocurrir que el precio es muy bajo, y las ventas podrían no ser suficiente para cubrir dichos costos, para este caso en estudio, la tendencia del mercado apunta a una baja en los precios de ventas debido a que la mayoría de las empresas están recurriendo a las importaciones, disminuyendo sus costos. Cuando esto sucede, la empresa es capaz de bajar los precios pudiendo acceder a una mayor demanda frente a sus competidores.

5.5.11.2. Rotación de inventario

La rotación de inventarios es fundamental, ya que, podría dar señales a la empresa de baja en sus ventas, podría ocurrir el caso en que la empresa se esté abasteciendo siempre de la misma forma y las ventas bajen, provocando un sobreabastecimiento. Muchas veces, los proveedores ofrecen descuento por pronto pago o bien cobran intereses por no pago al día, ante la disminución de las ventas la rotación disminuiría por lo que al sobre-abastecerse estaría pagando un mayor costo por su inventario.

Con respecto al caso en estudio, la rotación de inventarios es baja, ya que, se abastece únicamente dos veces al año, siendo su inventario promedio muy alto. Esto lo hace bastante riesgoso ya que, ante una baja en las ventas, la empresa podría quedar sin liquidez. Tomando en cuenta lo señalado, se puede decir que si una empresa presenta cierta flexibilidad frente a las fluctuaciones del mercado su riesgo de quedar sin liquidez es menor.

5.5.11.3. Rotación de cuentas por pagar

Al tener una rotación de inventarios adecuada y si se suma a una disminución de cuentas por pagar, la empresa podría ahorrar intereses o bien podría acceder a un descuento, lo que se resume en un financiamiento más barato. En este caso, la empresa paga a 90 días, considerando que el proveedor es capaz de responder en 10 días frente a la solicitud de nuevo inventario, la empresa perfectamente podría pagar en un menor plazo con las utilidades percibidas por las ventas, pudiendo acceder a un financiamiento más barato y por ende disminuir el riesgo de falta de liquidez.

La falta de liquidez se puede dar por diversos factores, y no necesariamente por sólo uno de ellos. De hecho, la rotación de inventarios y rotación de cuentas por pagar se encuentran relacionados, en el mejor de los casos si tenemos una rotación de inventario adecuada, el riesgo de la empresa es menor dado que es capaz de adaptarse a la fluctuaciones de mercado y además puede acceder a un financiamiento mucho más barato, considerando que para este caso en particular, los clientes pagan en efectivo o con tarjetas bancarias, la empresa podría pagar a sus proveedores con las utilidades percibidas con la mercadería ya vendida en el periodo anterior.

5.5.12. De acuerdo a como está operando la empresa ¿cómo se podría mejorar su posición frente a una entidad bancaria?

Luego del análisis realizado vemos que la empresa no se está financiando de forma eficiente, ya que, existen intereses por concepto de compra de inventarios que se podrían rebajar compatibilizando de mejor forma las cuenta por pagar y la rotación de inventario, esto permitiría mejorar su liquidez, lo que permitiría posicionar de mejor forma a la empresa ante una entidad bancaria.

Las deficiencias generadas se deben, al poco manejo de la información sobre el negocio de su propietario. Con esto se cumple lo especificados por los estudios que señalan este punto como principal motivo de porque las pymes fracasan. La información es vital para poder evaluar las distintas formas de financiamiento, por ejemplo, en este caso existe evidencia de un mal manejo de la estructura de financiamiento producto de un crédito, financiando capital de trabajo a largo plazo, no evaluando la opción de financiarse con proveedores a un menor costo. Esto a su vez permitiría estar mejor posicionado ante una urgencia de la empresa, ya que, al contar con un crédito por pagar es más difícil poder acceder a otro, y por otro lado el mayor riesgo hace que otro crédito sea notablemente más costoso. Es por esto que factoring, leasing y proveedores suelen ser un método no muy utilizados por las Pyme, pero pueden presentar beneficios, mencionados en el capítulo anterior.

La información también es relevante, ya que, permite realizar acciones a tiempo, por ejemplo, para este caso, se ve una tendencia por las importaciones ya que las empresas pueden acceder a un menor costo, una empresa que no cuenta con la información no es capaz de darse cuenta que sus ventas o margen está bajando, mientras antes se tomen las acciones mejor será el posicionamiento ante una entidad bancaria.

6 | Conclusiones y propuesta

De acuerdo a la investigación realizada queda claro que las empresas de menor tamaño tienen notables limitaciones financieras. Es cierto que existe un esfuerzo de los bancos por extender sus servicios financieros ya sea créditos bancarios, leasing y factoring a pequeñas empresas, pero por lo visto, el desarrollo de la industria se encuentra en su etapa inicial.

Todos los ejecutivos bancarios indicaron como principal problema para acceder al financiamiento privado, la escasa información financiera que poseen las Pyme, corroborando lo señalado en la hipótesis. Esto no quiere decir que los administradores de las Pyme no conozcan la situación del negocio, si no que, el segmento en su mayoría no es capaz de generar información clara y suficiente para que un agente externo a la empresa pueda evaluar a la Pyme.

Para las microempresas, el escenario es aún peor ya que son consideradas empresas más riesgosas y por ende más costosas de financiar, muchas veces las microempresas se financian con créditos de consumo que involucran un monto alto y menor plazo, generando un alto costo en comparación a un crédito gestionado en una institución bancaria que involucra la evaluación de flujos futuros a un plazo mayor, con una cuota notablemente menor. Lo anterior provoca que el desarrollo de este tipo de empresas quede estancado.

Según lo expuesto, existe bastante apoyo estatal en temas de garantías para el acceso al financiamiento bancario, pero se ha olvidado la capacitación de los pequeños empresarios para la gestión de sus negocios. La labor debería estar enfocada en ambas partes, no solo en las instituciones financieras, ya que se sigue originando el problema principal, la Pyme no es capaz de explicar en qué consiste su negocio y el estado de éste, a las entidades involucradas.

Según lo presentado en diagnóstico de los problemas para el sector Pyme, a continuación, se exponen los puntos que deberían conformar la estrategia de las empresas del segmento, con el fin de contrarrestar dichas dificultades.

6.1. Definición del plan de negocios

El plan de negocios o el cómo la empresa va a generar los flujos necesarios para su desarrollo, debe ser de conocimiento claro para todas las personas que conforman la organización. La evaluación financiera ya sea de una SGR o de un mismo banco, consiste en entender como la empresa genera sus recursos y como se ven afectados estos según las condiciones económicas del país o el exterior.

6.2. Generación de sinergias

Los proveedores normalmente son una alternativa viable de financiamiento, que muchas veces no es considerada por la Pyme. Al proveedor le interesa el desarrollo de su cliente ya que se generan sinergias, si su cliente vende más, el también vende más. La creación de conexiones con pequeñas empresas del rubro también es un punto importante.

6.3. Elaboración de la información financiera de la empresa

La información histórica de la empresa es relevante para la evaluación de cualquier entidad crediticia y de instituciones de garantías, por lo cual, debe estar siempre disponible, debe haber al menos una persona capacitada para la elaboración de esta formación.

Si la Pyme no es capaz de crear suficiente información financiera, el banco tiene que invertir tiempo en generar información que pueda reflejar la situación real de la empresa con el fin de garantizar la eficiencia del préstamo.

Esta información, como los estados financieros, calidad de la gestión, flujo de efectivo, entre otros, no es fácil de obtener, ya que, la mayoría de ellos están altamente internalizados y el banco, según lo que se pudo corroborar a través de las encuestas, no es capaz de realizar esta inversión o a un costo muy alto, ya que, existe un mayor costo de transacción.

Para la mayoría de las pequeñas y medianas empresas que son de propiedad familiar, aplican su propia gestión en la contabilidad financiera, y más a menudo, no son estándar. Entonces la información financiera obtenida por los bancos es a menudo inexacta y no puede reflejar la situación de las Pyme, haciendo que el proceso de búsqueda de información y supervisión sea más difícil. Por el contrario, las grandes empresas tienen una gran ventaja en aspectos como la calificación credencia, ya que, la información de ellos es relativamente transparente y accesible. Todas estas ventajas pueden reducir efectivamente el coste de la búsqueda de información del objeto de la transacción.

Comparando los costos, beneficios y riesgo entre diferentes tipos de empresas, las instituciones financieras prefieren inevitablemente a grandes empresas, esto se ve reflejado en la reducción del préstamo a las pequeñas y medianas.

Las Pyme deben reforzar su capacidad de generar información financiera sobre el negocio, esto quiere decir que sus estados financieros deben transparentar la realidad del negocio y debe ser estándar, la estructura en que se presenta la situación financiera no debería ser variable según la gestión de cada administrador.

6.4. Proyección de flujos futuros

Cuando existe un correcto historial financiero de la empresa, estos deben ser revisados de forma periódica con una proyección de los flujos futuros que se proveen. Lo anterior con el objetivo de buscar financiamiento oportuno de lo que se requiera solventar, ya sea capital de trabajo, maquinarias si es que existe una proyección de aumento de la demanda, entre otros.

En la práctica son más valoradas aquellas empresas que quieren financiar el desarrollo del negocio a una empresa que quiere solventar un déficit en sus flujos.

6.5. Revisión periódica del mercado en el que se desempeña la empresa.

El mercado en que se mueve la empresa debe ser objeto de estudio periódicamente, la posición competitiva que ésta tiene, también es una variable relevante para las instituciones financieras.

6.6. Elección adecuada de herramientas de financiamiento

La empresa debe prever cuáles serán sus necesidades de desarrollo y financiamiento futuro, en este documento se detallan cada uno de las herramientas de financiamiento que pueden ser utilizadas según el contexto con sus respectivas ventajas y desventajas.

Aquellas empresas que son capaces de financiarse con recursos propios, también deben considerar que existen otras alternativas viables, que pueden aportar mayores beneficios, por ejemplo, la diversificación del riesgo y la baja en la carga impositiva.

Lamentablemente para las instituciones financieras son prácticamente indispensables las garantías colaterales, ya que al ser instituciones muy poco específicas no pueden determinar la viabilidad futura de la empresa. Las instituciones de garantía recíproca han obtenido buen desempeño en este ámbito, ya que, son instituciones que se desempeñan en mercados específicos, por lo que se encuentran más capacitados para realizar una evaluación del negocio, además de ser un apoyo estratégico para la empresa.

Bibliografía

Aladro, Sebastián; Ceroni, Cristián; y Montero, Emanuel (2011). Problemas de financiamiento en las mipymes: Análisis de caso práctico. [Online]. 3

Asociación Chilena de Empresas de Leasing (2016). Anuario achel. http://www.achel.cl/biblioteca/anuario_achel_2015.pdf. 5.17

Asociación Chilena de Empresas de Leasing (2017). Tipos de leasing. http://www.achel.cl/index.php?option=com_content&view=article&id=19&Itemid=18. 5.1.1.2

Asociación Chilena de Factoring (2016). Estadísticas de empresas de factoring. http://achef.cl/estadisticas. 5.1.1.1, 5.13, 5.14, 5.15, 5.1.1.1, 5.16

Asociación de Sociedades de Garantía Recíproca (2016). Sgr: ¿qué son y cómo ayudan a los emprendedores? http://www.latercera.com/noticia/sgr-que-son-y-como-ayudan-a-los-emprendedores/. 5.22

Baudrand, Carlos (2013). Financiamiento en las pymes. www.proempresas.cl/component/content/frontpage/frontpage.html?start=9375. 5.1.1.1

Bozzo, Alessandro (2009). Generando confianza con garantías públicas en el financiamiento a pymes. https://www.sinacofi.cl/PDF/seminario_pyme/FOGAPE_Alessandro_Bozzo.pdf. 5.24

Corfo (2014). Estudio sobre los programas de crédito con garantía estatal. http://lbtest.corfo.cl/downloadfile.aspx?CodSistema=20020129172812&CodContenido=20111230116039&CodArchivo=20140306123942. 3

Corfo (2016). Informe público de instituciones de garantía recíproca. http://lbtest.corfo.cl/centro-colaborativo/informes/informe-igr/2016/marzo-2016. 5.3.1.3, 5.19, 5.20, 5.21

Fondo de Garantía para el Pequeño Empresario (2017). Requisitos básicos para solicitar un financiamiento con garantía fogape. www.fogape.cl/portal/Contenido.asp?CodCanal=114&TipoCanal=A. 5.23, 5.25, 5.26

Garay, Rodrigo (2016). Acceso de las pymes al crédito bancario: Asimetrías de información, concentración y competencia bancaria. repositorio.uchile.cl/bitstream/handle/2250/140274/AccesodelaPymesalcréditobancarioasimetriasdeinformación,concentraciónycompetenciabancaria.pdf?sequence=1. 2.1

Germann, Jorge (2014). Estudio sobre los programas de crédito con garantía estatal. https://www.corfo.cl/sites/Satellite;jsessionid=BNiOc_sySrrKcZ1FEjFxi8i8gL99-QoNROoJlsciYaGAtrfImvSA!946841585!-1298387157?blobcol=urldata&blobkey=id&blobtable=MungoBlobs&blobwhere=1475166143511&ssbinary=true. (document), 5.18, 5.27, 5.28

Gitman, Lawrence y Zutter, Chad (2012). *Principios de administración financiera*. México: PEARSON EDUCACIÓN, 12va. edición. 4.3, 4.3.1.1.1, 9, 4.3.2.1, 4.3.2.2, 4.3.3, 13, 4.5

Instituto Nacional de Estadísticas y la Unidad de Estudios del Ministerio de Economía (2015). *Tercera Encuesta Longitudinal de Empresas*. Ministerio de Economía. (document), 3, 4.1, 5.4, 5.5, 5.6, 5.7, 5.8, 5.9, 5.10, 5.11, 5.12

Ministerio de Economía Fomento y Turismo (2014). Antecedentes para la revisión de los criterios de clasificación del estatuto pyme. http://www.economia.gob.cl/wp-content/uploads/2014/04/Boletin-Revision-Clasificacion-Estatuto-Pyme.pdf. 4.2, 4.1

Ministerio de Hacienda (2017). Tasa de interés variable. http://www.hacienda.cl/glosario/tasa-de-interes-variable.html. 12

Organización Internacional del Trabajo (2015). Empleo y condiciones de trabajo en las mype de américa latina y el caribe. http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/documents/publication/wcms_398103.pdf. 4

Reyes, Makarena; Riquelme, Yasmín; Sotelo, Daniela; y Yánez, Carolina (2009). Alternativas de financiamiento para laspymesen la ciudad de chillan. 3

Servicio de Impuestos Internos (2016). Estadísticas de empresas por tamaño según ventas. http://www.sii.cl/estadisticas/empresas_tamano_ventas.htm. (document), 1, 4.1, 4.1, 4.2

SII (2017). Estudio sobre los programas de crédito con garantía estatal. http://www.sii.cl/diccionario_tributario/. 4.3

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (2015). Evolución del financiamiento comercial bancario, tamaño de deudores y número de bancos y segregación por tamaño de deuda. http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=564&tipocont=0&preg=9649. 5.1, 5.1.1, 5.2, 5.3

Zider, Bob (1998). How venture capital works. https://hbr.org/1998/11/how-venture-capital-works. 4.4

A | Anexo

COMERCIAL MONTES LTDA
Rut: 77.896.860-6
VENTA DE PRENDAS DE VESTIR
SAN ANTONIO 140 LOCAL 36
SANTIAGO / SANTIAGO
12.365.638-5 FERNANDO MONTES ARIAS

PAGINA: 1

BALANCE GENERAL

EJERCICIO DE ENERO A DICIEMBRE DEL 2016

CUENTAS	S U M A S		S A L D O S		INVENTARIO		RESULTADO	
	DEBITOS	CREDITOS	DEUDOR	ACREEDOR	ACTIVO	PASIVO	PERDIDAS	GANANCIAS
CAJA	141.709.292	136.068.945	5.640.347	0	5.640.347	0	0	0
CLIENTES	120.014.205	115.756.134	4.258.071	0	4.258.071	0	0	0
DEUDORES VARIOS	30.000.000	0	30.000.000	0	30.000.000	0	0	0
PAGOS PROV.MENSUALES	9.114.894	3.139.291	5.975.603	0	5.975.603	0	0	0
IVA CREDITO FISCAL	9.925.046	9.925.046	0	0	0	0	0	0
REMANENTE CREDITO FISC	802.721	802.721	0	0	0	0	0	0
MERCADERIAS	48.628.037	36.868.408	11.759.629	0	11.759.629	0	0	0
RETIRO SOCIOS	49.594.750	30.328.871	19.265.879	0	19.265.879	0	0	0
MUEBLES Y UTILES	3.474.489	0	3.474.489	0	3.474.489	0	0	0
DEPRECIACION ACUMULADA	0	3.341.639	0	3.341.639	0	3.341.639	0	0
PRESTAMOS BANCARIOS	30.388.789	63.866.861	0	33.478.072	0	33.478.072	0	0
FACTURAS POR PAGAR	45.669.676	53.410.530	0	7.740.854	0	7.740.854	0	0
HONORARIOS POR PAGAR	817.777	817.777	0	0	0	0	0	0
DOCUMENTOS POR PAGAR	183.359	406.910	0	223.551	0	223.551	0	0
PROVISION PPM	634.262	2.041.473	0	1.407.211	0	1.407.211	0	0
IVA DEBITO FISCAL	21.047.613	21.047.613	0	0	0	0	0	0
IMPUESTOS POR PAGAR	1.015.136	4.044.577	0	3.029.441	0	3.029.441	0	0
PROVISIONES VARIAS	444.439	1.333.328	0	888.889	0	888.889	0	0
PROV. IMPUESTO RENTA	7.049.617	13.130.105	0	6.080.488	0	6.080.488	0	0
C A P I T A L	0	5.000.000	0	5.000.000	0	5.000.000	0	0
REVALORIZAC CAPITAL PR	6.150.450	6.123.232	27.218	0	27.218	0	0	0
UTILIDADES ACUMULADAS	24.178.421	24.178.421	0	0	0	0	0	0
COSTO DE VENTA	36.628.887	0	36.628.887	0	0	0	36.628.887	0
GASTOS GENERALES	3.108.256	0	3.108.256	0	0	0	3.108.256	0
GASTOS BANCARIOS	1.217.381	0	1.217.381	0	0	0	1.217.381	0
GASTOS TRANSBANK	1.309.676	0	1.309.676	0	0	0	1.309.676	0
ARRIENDOS Y GASTOS COM	14.921.435	0	14.921.435	0	0	0	14.921.435	0
GASTOS ASESORIAS	711.111	0	711.111	0	0	0	711.111	0
INTERESES PAGADOS	7.229.700	0	7.229.700	0	0	0	7.229.700	0
C.M. CAPITAL PROPIO IN	336.000	0	336.000	0	0	0	336.000	0
C.M. IMPUESTO 1° CATEG	126.893	0	126.893	0	0	0	126.893	0

COMERCIAL MONTES LTDA
Rut: 77.896.860-6
VENTA DE PRENDAS DE VESTIR
SAN ANTONIO 140 LOCAL 36
SANTIAGO / SANTIAGO
12.365.638-5 FERNANDO MONTES ARIAS

PAGINA: 2

BALANCE GENERAL

EJERCICIO DE ENERO A DICIEMBRE DEL 2016

CUENTAS	S U M A S		S A L D O S		INVENTARIO		RESULTADO	
	DEBITOS	CREDITOS	DEUDOR	ACREEDOR	ACTIVO	PASIVO	PERDIDAS	GANANCIAS
DEPRECIACION	75.914	0	75.914	0	0	0	75.914	0
IMPTO PRIMERA CATEGORI	6.123.502	0	6.123.502	0	0	0	6.123.502	0
VENTAS	0	90.956.201	0	90.956.201	0	0	0	90.956.201
REAJUSTE CRED. FISCAL	153	2.313	0	2.160	0	0	0	2.160
C.M. ACTIVO FIJO	0	5.884	0	5.884	0	0	0	5.884
C.M. PPM	0	35.601	0	35.601	0	0	0	35.601
S U M A S	622.631.881	622.631.881	152.189.991	152.189.991	80.401.236	61.190.145	71.788.755	90.999.846
UTIL. DEL EJERCICIO						19.211.091	19.211.091	
TOTALES	622.631.881	622.631.881	152.189.991	152.189.991	80.401.236	80.401.236	90.999.846	90.999.846

Figura A.1: Balance 8 Columnas empresa en estudio.
(Fuente: Vela Sport, 2016)