

La Corporación de Investigaciones Económicas para Latinoamérica es una institución de derecho privado sin fines de lucro y con fines académicos y científicos. Con domicilio en Av. C. Colón 3494, Santiago de Chile, autorizada por decreto N°1102 del Ministerio de Justicia, con fecha 17 de Octubre de 1975.

IDRC - Lib
72009

LIBERALIZACION FINANCIERA Y QUIEBRA DE EMPRESAS
INDUSTRIALES: CHILE, 1977-82

Alejandra Mizala

NOTAS TECNICAS N°67

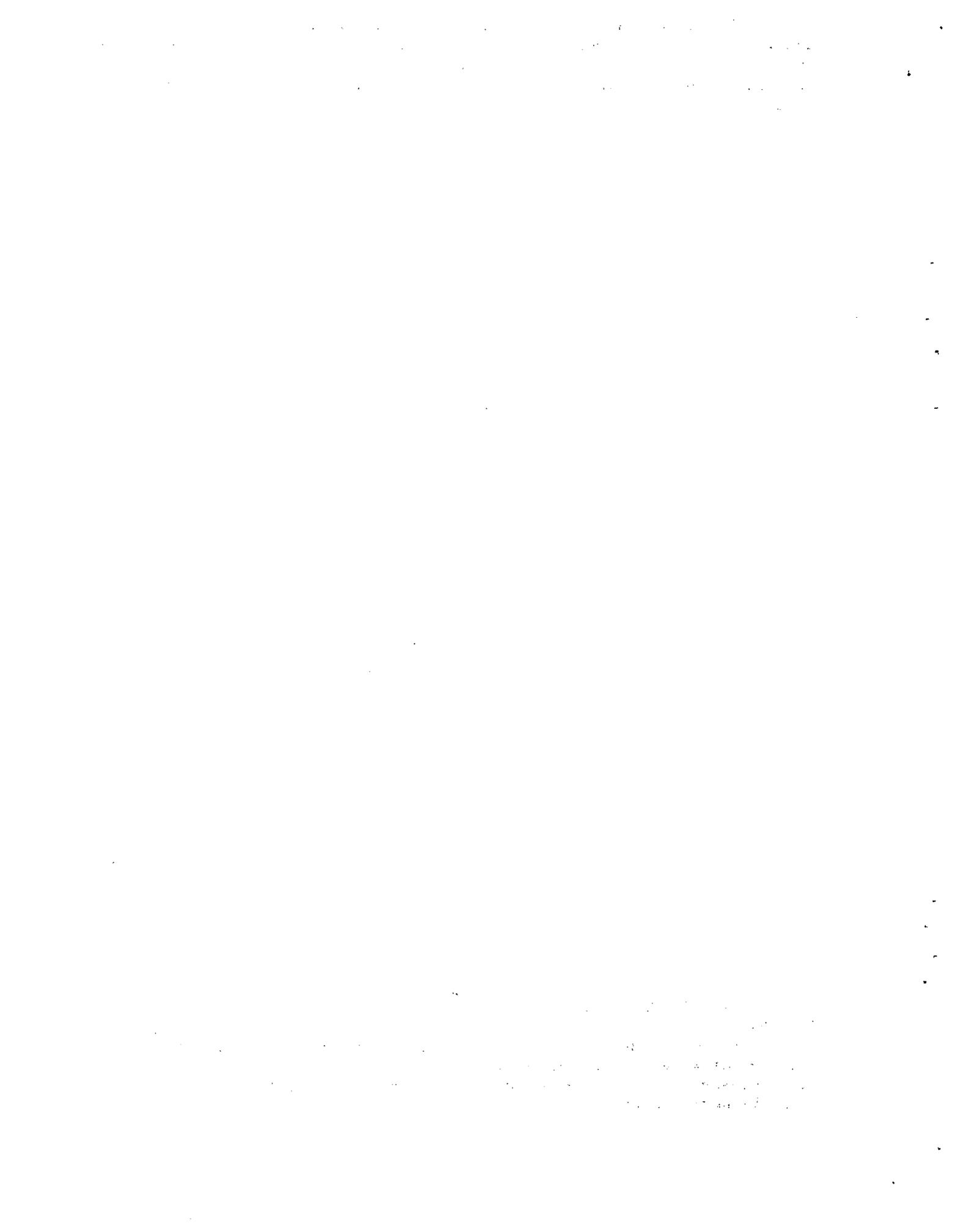
Enero de 1985



ARCHIV
338
NO 1
no. 67

Esta serie de documentos de trabajo, es de circulación interna, y tiene el propósito de contribuir a la discusión de las investigaciones de CIEPLAN.

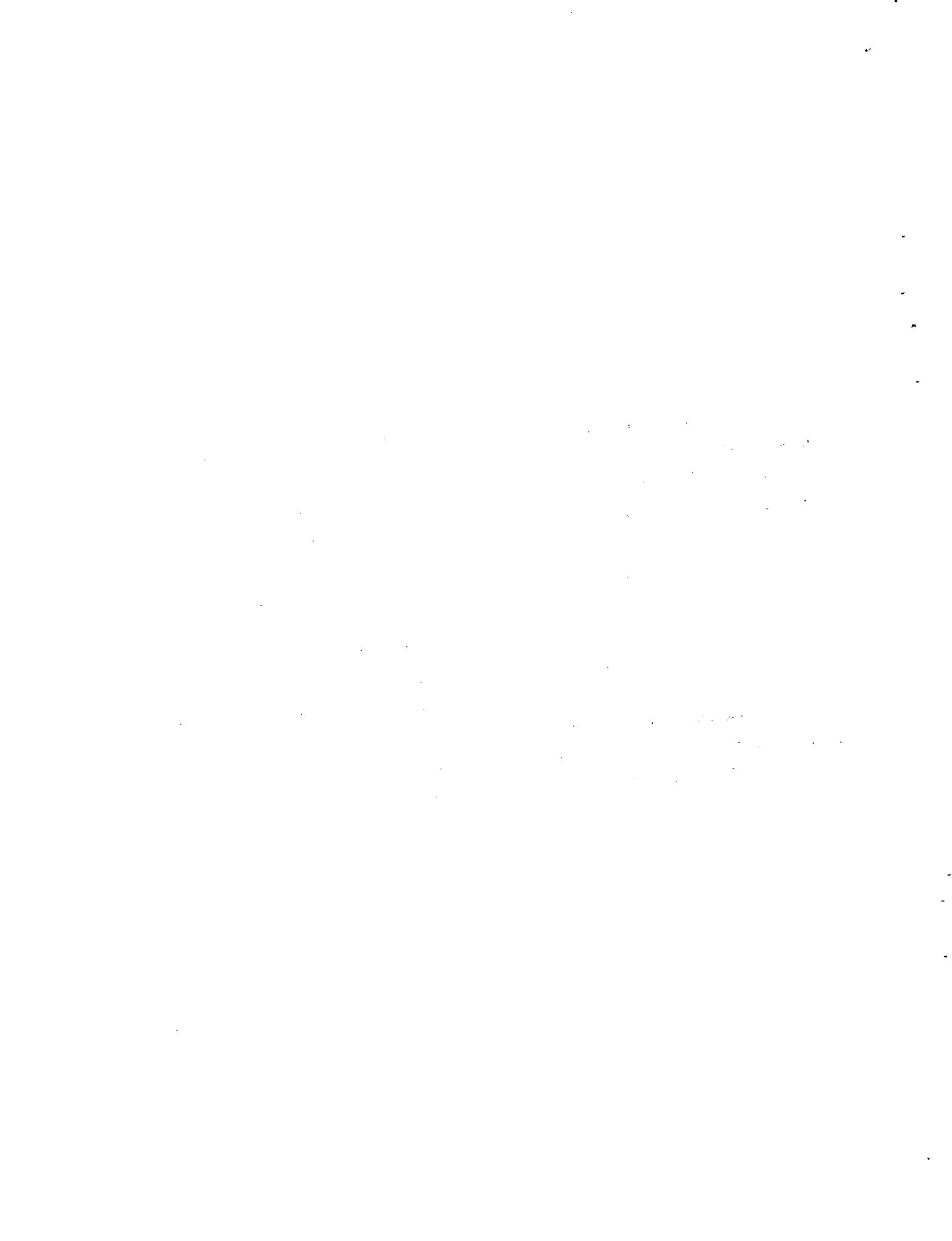
Las opiniones que se presentan en los documentos, así como los análisis e interpretaciones que en ellos se contienen, son de la responsabilidad exclusiva de sus autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista de la Corporación.



S I N T E S I S

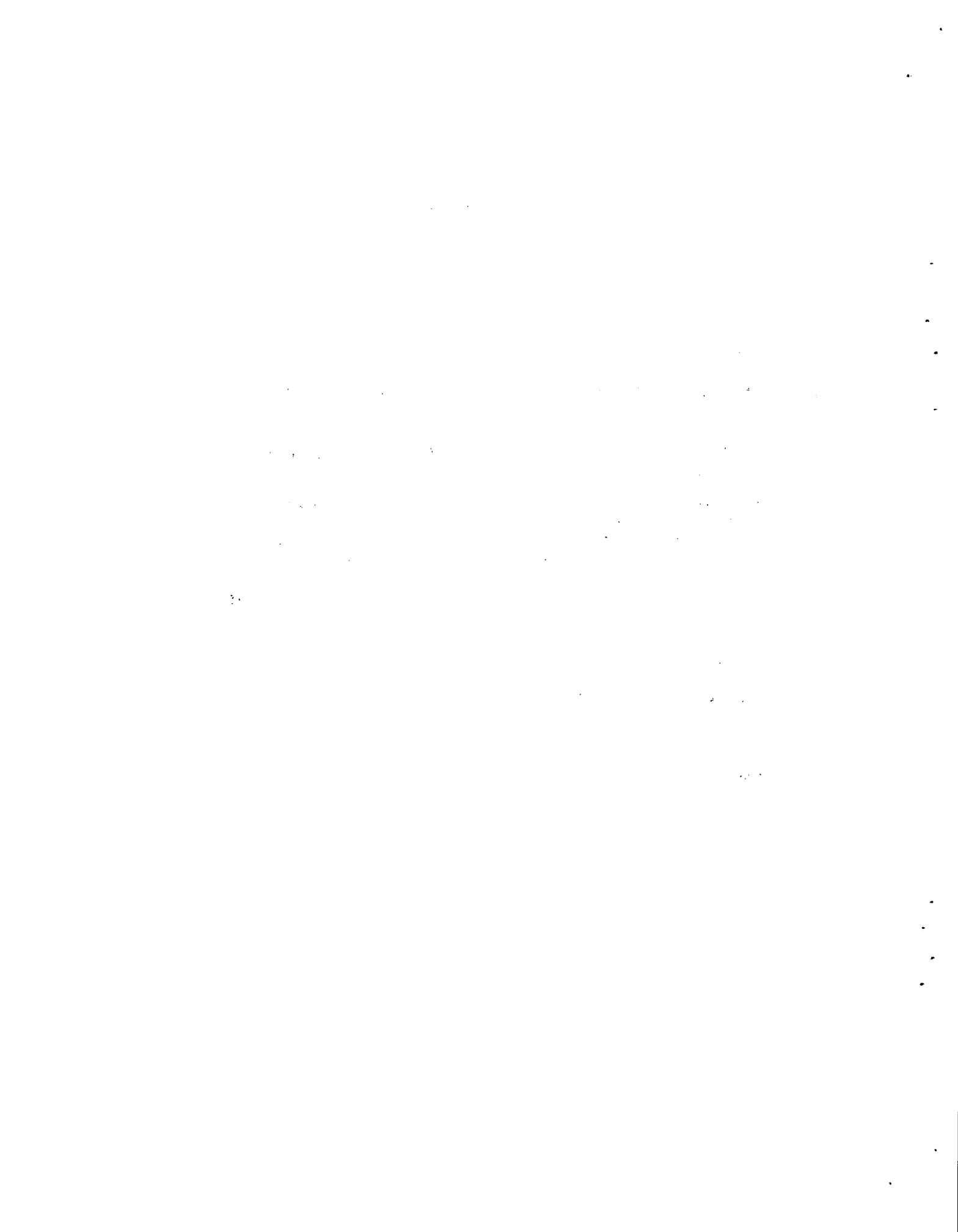
El presente trabajo tiene por objeto estudiar los motivos que llevaron en Chile a tantas empresas productivas a declarar la quiebra durante el período 1977-82. Específicamente, interesa determinar en qué medida la liberalización financiera y el alza de los costos financieros asociada con ella fueron los causantes de la quiebra; y si esto es así, qué condujo a las empresas a endeudarse a tasas de interés que no podían solventar.

Dos enfoques fueron adoptados para responder las preguntas planteadas, en primer lugar, se analizan los estados financieros de una muestra de 43 sociedades anónimas industriales que quebraron durante el período 1977-82. En segundo lugar, con el objetivo de profundizar algunos aspectos y obtener una visión cualitativa del proceso que llevó a las empresas a la quiebra, se realiza un estudio de casos de cinco empresas quebradas.



I N D I C E

	<u>Págs.</u>
INTRODUCCION	1
I. EVOLUCION DEL SECTOR INDUSTRIAL DURANTE EL PERIODO 1975-82	4
II. COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS QUE QUEBRARON DURANTE EL PERIODO 1977-82	6
(a) Comportamiento financiero del total de la muestra de empresas quebradas	7
(b) Comportamiento financiero de las empresas quebradas, desagregadas a nivel de ramas industriales	13
III. ¿POR QUE QUEBRARON LAS EMPRESAS PRODUCTIVAS? UN ESTUDIO DE CASOS	24
IV. CONCLUSIONES	37
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS	41
ANEXO 1	
ANEXO 2	



LIBERALIZACION FINANCIERA Y QUIEBRA DE EMPRESAS INDUSTRIALES: CHILE, 1977-82

INTRODUCCION

Alejandra Mizala *

Durante el período 1975-82, Chile constituye un ejemplo de una economía que implementó una reforma financiera como parte de un programa más general que consideraba simultáneamente reformas fiscales, la liberalización del comercio exterior y de los mercados internos de bienes, y políticas de estabilización de corto plazo. En relación al mercado financiero el programa incluyó la liberalización de la tasa de interés, la eliminación de los controles de crédito, una reducción en las tasas de encaje para los depósitos de ahorro y cuenta corriente, una desaceleración significativa de la emisión monetaria por parte del Banco Central, y la apertura del sistema financiero a flujos de capitales externos.

La reforma financiera introdujo cambios muy importantes en el funcionamiento de la economía chilena. La liberalización de la tasa de interés bancaria condujo a tasas reales altísimas. Las tasas de interés reales bancarias no sólo dejaron de ser negativas, sino que sobrepasaron con creces los niveles internacionales. La tasa promedio de interés real fue superior al 30% durante el período 1975-82. Otro cambio importante lo constituyó el pago de intereses por depósitos a 30 días, lo cual acortó los plazos de funcionamiento de una parte im

* Este trabajo forma parte del área de investigaciones de CIEPLAN sobre Macroeconomía y Relaciones Internacionales, y ha contado con el apoyo de la Fundación Ford, el Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo (CIID-IDRC), la Fundación Interamericana y el Social Science Research Council. La autora desea expresar sus agradecimientos al proyecto del Banco Mundial sobre políticas de liberalización y estabilización en los países del Cono Sur, y especialmente a V. Corbo por facilitar el acceso a la información. También desea agradecer los valiosos comentarios de R. Ffrench-Davis, M. Marfán y de los investigadores de CIEPLAN. Por cierto, la responsabilidad por el contenido de este trabajo recae sólo en la autora.

portante del mercado de capitales. Finalmente, se produjo lo que se ha denominado "liberalización de la cartera", es decir, la eliminación de las disposiciones que regulaban el destino del crédito. Este fenómeno junto con el control que los grupos económicos tenían de los bancos llevó a que una parte importante de los fondos fueran usados con fines especulativos (Arellano, 1983).

La liberalización del mercado financiero, junto con el resto de las reformas económicas llevadas a cabo produjo efectos importantes en la asignación de recursos; en particular, el período 1975-82 se caracterizó por un aumento sustancial del número de quiebras. El índice de quiebras incrementó de un equivalente de 100 en 1973 a 3.522 en 1982; esto significa la quiebra de 2.748 establecimientos durante el período 1975-82 (Ver Cortázar, Foxley y Tokman, 1984).

El objetivo de este trabajo es estudiar los motivos que llevaron a tantas empresas a declarar la quiebra durante el período de las reformas. Específicamente interesa determinar en qué medida los altos costos financieros fueron los causantes de la quiebra, y si esto es así, por qué las empresas se endeudaron a tasas de interés que no podían solventar. Para responder estas interrogantes es importante considerar qué efecto tuvo sobre estas empresas la recesión interna que sufrió la economía chilena en 1975; así como el impacto de la apertura al comercio exterior sobre éstas. Es decir, es necesario estudiar la relación entre la demanda deprimida que enfrentaban las empresas en 1975, y la creciente competencia externa, con sus decisiones de endeudamiento.

Por otra parte, cabe preguntarse la incidencia que pudo haber tenido en la quiebra de las empresas, la pérdida de competitividad en los mercados externos, debido a la política de tipo de cambio nominal fijo mantenida entre mediados de 1979 y mediados de 1982; y la disminución de la demanda agregada producto de la recesión interna que comenzó a fines de 1981.

El tipo de preguntas planteadas y lo reducido del período estudiado hacen necesario trabajar con información a nivel de empresas. Para ello

dos enfoques fueron adoptados, en primer lugar se analizan los balances financieros de una muestra de 43 sociedades anónimas industriales que quebraron durante el período 1977-82, y que anualmente presentaban sus estados financieros a la Superintendencia de Valores y Seguros 1/. En segundo lugar, con el objetivo de profundizar algunos aspectos y obtener una visión cualitativa del proceso que llevó a las empresas a la quiebra, se realiza un estudio de casos de cinco empresas quebradas. Estas empresas fueron seleccionadas de la muestra de 43 sociedades anónimas para las cuales se estudian los balances financieros. El gerente general o gerente de finanzas a cargo de la empresa durante el período 1975-82 fue personalmente entrevistado de acuerdo a un cuestionario idéntico de forma de homogeneizar la información obtenida.

Este estudio consta de cuatro secciones. En la primera se describe la evolución global del sector industrial durante el período 1975-82. En la segunda sección se analizan los resultados obtenidos de los balances financieros de la muestra de empresas industriales que quebraron durante el período 1977-82. Estos resultados se comparan con aquellos presentados por empresas que sobrevivieron el período. En la tercera sección se presentan los estudios de casos de cinco empresas que declararon su quiebra en aquellos años. Finalmente, la cuarta sección resume las principales conclusiones del trabajo. Se incluyen además dos anexos, en el primero se presentan cuadros resúmenes de los balances generales y estados de resultados de la muestra de empresas que declararon la bancarrota en los años 1977-82. En el segundo anexo se precisan algunos conceptos utilizados a lo largo del trabajo.

1/ Esta información fue provista por el proyecto del Banco Mundial sobre políticas de liberalización en los países del Cono Sur. Quiero agradecer especialmente al profesor Vittorio Corbo, quien gentilmente me permitió acceso a los datos.

I. EVOLUCION DEL SECTOR INDUSTRIAL DURANTE EL PERIODO 1975-82 1/

El sector industrial fue uno de los más afectados por la aplicación de las reformas económicas durante el período 1975-82. Este sector vio disminuída su importancia tanto relativa como absoluta durante aquellos años.

La participación del empleo de la industria manufacturera en el empleo no agrícola disminuyó de un 24% en 1970-71 a 19,1% en 1981. Una situación similar se observa en la participación del producto industrial en el producto total, ésta se redujo desde un 25% en 1970-71 a un 20,2% en 1982, medida a precios constantes.

Los índices de empleo y producción industrial muestran también un decrecimiento absoluto de la importancia de la industria a lo largo del período 1975-82. El índice de empleo de la Sociedad de Fomento Fabril, cuya base es 1970-71 = 100, disminuye de 101,2 en 1970 y 109 en 1974 a 72,4 en 1982. Por su parte, el índice de producción industrial del Instituto Nacional de Estadísticas, cuya base es 1968 = 100, se reduce de 99,8 en 1970 y 108,3 en 1974 a 83,9 en 1982. Podría quizás argumentarse que esta caída en la importancia del sector industrial manufacturero responde fundamentalmente a las condiciones externas que se vivieron durante el período; sin embargo, la evolución del empleo y el producto industrial del conjunto de los países latinoamericanos apunta en la otra dirección, indicando que factores internos a la economía chilena son los responsables del desarrollo del sector industrial durante la década pasada.

El período 1975-82 se caracterizó por un aumento sustancial del número de quiebras en todos los sectores económicos (ver cuadro 1). En particular, hubo una reducción importante del número de establecimientos industriales; al comparar el censo industrial manufacturero de 1967 con la encuesta industrial de 1982 se observa que el número de establecimientos con 10 o más personas ocupadas disminuyó en 13% entre 1967 y 1981 (ver cuadro 2). Nótese que esta cifra subestima la caída en el número de establecimientos industriales ya que no incluye las quiebras ocurridas en 1982, año en que alcanzaron los mayores niveles.

1/ Esta sección se basa en Cortázar, Foxley y Tokman (1984) y en PREALC (1984).

Cuadro 1. NUMERO TOTAL DE QUIEBRAS 1973-82
(número de establecimientos)

1973	23
1974	75
1975	81
1976	131
1977	224
1978	312
1979	344
1980	415
1981	431
1982	810
TOTAL 1975-82:	2.748

=====

Fuente: Sindicatura Nacional de Quiebras.
Incluye sólo establecimientos presentados en quiebra.

Cuadro 2. SANTIAGO. NUMERO DE ESTABLECIMIENTOS INDUSTRIALES
SEGUN TAMAÑO, 1967, 1979 y 1981.

N° de personas ocupadas	1967	1979	1981
10-19	1409	1686	1375
20-49	1193	1079	929
50-99	421	428	373
100-199	266	216	171
200 y más	172	157	130
TOTAL	3421	3566	2978

=====

Fuente: PREALC (1984) cuadro 11

A nivel de ramas industriales las más afectadas fueron textiles, vestuarios y calzados, y la metalmecánica. Entre 1967 y 1981 el número de establecimientos disminuye en 36% en la rama textil, vestuarios y calzados y en alrededor de 20% en la metalmecánica.

En resumen, durante el período 1975-82 un número importante de empresas industriales se ven obligadas a declarar la quiebra; y el sector industrial sufre un deterioro significativo en su importancia relativa y absoluta en la economía nacional, tanto en términos de producción como de empleo.

II. COMPORTAMIENTO FINANCIERO DE LAS EMPRESAS QUE QUEBRARON DURANTE EL PERIODO 1977-82

El propósito de esta sección es investigar los motivos de bancarrota de las empresas manufactureras. Especialmente, determinar la responsabilidad que tuvo la liberalización del mercado financiero en el comportamiento y quiebra de estas empresas. Para ello se estudian los estados financieros de una muestra de 43 sociedades anónimas industriales, las cuales declararon su quiebra durante el período 1977-82. 1/

La muestra de empresas fue clasificada en dos grupos, aquellas empresas que quebraron durante los años 1979-80 y aquellas que quebraron durante los años 1981-82. Es decir, aquellas empresas que quebraron previo a la recesión interna que comenzó en el segundo semestre de 1981 y a la devaluación del peso en 1982, y aquellas empresas que vivieron ambos shocks. En el caso del primer grupo de empresas se trabaja con los balances financieros correspondientes a los años 1977, 1978 y 1979. Para el segundo grupo de empresas se dispone de los balances financieros desde 1977 a 1980. Esta clasificación permite estudiar hasta qué punto los motivos de bancarrota difieren entre ambos grupos de empresas.

1/ En el anexo 2 se resumen las normas que regulan la quiebra de las empresas.

La muestra total de empresas también fue desagregada a nivel de ramas industriales (2 dígitos de la CIIU) y de acuerdo al año de la quiebra (ver cuadro A1). Esta clasificación permite, por una parte, determinar si hubo diferencias importantes en el comportamiento de distintas ramas industriales; y por otra, investigar a nivel de cada rama si hubo un comportamiento disímil entre las empresas que quebraron en distintos momentos del período.

Es importante explicitar que la agregación de los balances individuales para cada grupo de empresas se llevó a cabo sumando estos balances. Por lo tanto, las empresas más grandes tienen una mayor ponderación en los resultados agregados. Es también importante explicitar que los balances financieros de algunas empresas quebradas no estaban disponibles para todos los años, en ese caso se asumió que la empresa se comportó de acuerdo al promedio durante el año para el cual no se dispuso de información.

(a) Comportamiento financiero del total de la muestra de empresas quebradas

Para analizar los resultados obtenidos es necesario contar con una estrutura financiera de referencia. Para ello se comparan los datos obtenidos en este estudio con datos de una muestra de 190 sociedades anónimas industriales que sobrevivieron el período 1977-82, esta última información fue obtenida del trabajo realizado por Galvez y Tybout (1984).

El cuadro 3 presenta los principales resultados obtenidos. Los cuadros A2 y A3 del anexo 1 resumen los balances generales y estados de pérdidas y ganancias para el grupo de empresas que quebró en los años 1979-80 y el grupo que quebró en los años 1981-82 respectivamente.

La información disponible no ofrece evidencias de un comportamiento muy disímil entre ambos grupos de empresas. En general se puede concluir que las empresas que quebraron en los años 1979-80 muestran un comportamiento similar, aunque más extremo, que las empresas que quebraron en los años 1981-82. A continuación se analizarán comparativamente los ajustes llevados a cabo por las empresas que sobrevivieron y las empresas que quebraron a lo largo del período 1977-82. A medida que vayan surgiendo se comentarán las diferencias entre los dos grupos de empresas que quebraron.

Al observar los resultados de la muestra de empresas manufactureras que se ajustaron y sobrevivieron a la liberalización del mercado financiero interno, así como al resto de las reformas, se concluye que estas empresas se ajustaron a través de una recomposición de activos. Es decir, a través de un aumento en la participación de sus activos financieros, más rentables dadas las condiciones imperantes en el mercado financiero, y una disminución de sus activos fijos (terrenos, construcciones y obras de infraestructura, y maquinarias y equipos) 1/. Podría argumentarse que el notable aumento de la participación de los activos financieros en los activos totales se debe a la capitalización de los altos retornos obtenidos por esos activos, y no necesariamente a un aumento en la inversión en activos financieros y a una disminución de la inversión en activos físicos. Sin embargo, los resultados obtenidos indican una disminución del nivel absoluto de los activos fijos a través del período. Estos decrecen de un nivel equivalente a 100 en 1977 a 91,5 en 1981 (col. 2).

Por su parte, las empresas que tuvieron que declarar la quiebra durante el período 1977-82 no alteraron sustancialmente la composición de sus activos entre activos financieros y activos físicos. Situación que es aún más evidente en el caso de las empresas que quebraron en años anteriores a 1981-82 para estas empresas el valor real de sus activos fijos aumentó en términos absolutos de 100 en 1977 a 114,7 en 1979. Una forma alternativa de verificar este fenómeno es observando la proporción de los activos totales que eran mantenidos en la forma de activos financieros por estas empresas. Las empresas manufactureras que quebraron en 1979-80 no mantenían activos financieros en los años 1977 y 1979 y sólo un 0,5% de los activos totales eran activos financieros en 1978; por su parte, las empresas que quebraron en 1981-82 mantenían un 1,5% de sus activos en la forma de activos financieros en 1977, cifra que cayó a 0,8% en 1978 y aumentó a 10,2% en 1979 y a 7,1% en 1980. Estas cifras contrastan con

1/ Ver anexo 2 para una definición de activos financieros.

las obtenidas para la muestra de empresas manufactureras que sobrevivieron el período 1977-82 un 17,8% de los activos totales eran activos financieros en 1977, proporción que llegó a 26,3% en 1981 (col. 3). Es interesante notar que la mayor parte de los activos financieros de las empresas que sobrevivieron el período están compuestos por inversiones en empresas relacionadas en 1977 9,2% de los activos totales eran activos en empresas relacionadas mientras que en 1981 esta cifra alcanzó 23,7% (col. 4) 1/.

Otro elemento sobre el cual conviene llamar la atención, y que apunta en el mismo sentido de lo antes dicho, dice relación con el comportamiento de los inventarios como proporción de los activos totales. Las empresas que quebraron prácticamente no alteran la participación de los inventarios en los activos totales; sin embargo, en el caso de las empresas que sobrevivieron se observa una disminución de la importancia de los inventarios a través de los años, en 1977 los inventarios alcanzaban un 18,9% de los activos, en 1981 esta cifra era sólo del 13,4% (col. 6). Es probable que las empresas que sobrevivieron se hayan ajustado disminuyendo al máximo sus existencias y depositando el dinero en el mercado de capitales de corto plazo, el que ofrecía altas tasas reales de interés.

Una proporción importante de los activos totales de las empresas que quebraron estaba constituida por crédito comercial otorgado por estas empresas (crédito a clientes), durante el período no se aprecia una disminución de este crédito como producto de una mayor intermediación, resultante de la liberalización del mercado financiero (ver cuadros A2 y A3 del anexo 1).

Si se observan los pasivos de estas empresas se constatan importantes diferencias entre aquellas que sobrevivieron y aquellas que quebraron. En primer lugar la proporción del activo financiada con deuda es muchísimo más alta en el caso de las empresas que quebraron, y especialmente en el caso de las empresas que quebraron en 1979-80 (col. 5). La mayor parte del activo es financiada con deuda de corto plazo. La escasa importancia del patrimonio como fuente de financiamiento de las empresas que quebraron probablemente se debe a la rentabilidad negativa obtenida por estas empresas a

1/ De acuerdo al criterio establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros, inversión en empresas relacionadas corresponde a aquellas inversiones en acciones, o derechos en otro tipo de sociedades, que superen el 10% del capital social de la empresa emisora o el 5% del total de activos de la inversionista.

Cuadro 3. EMPRESAS QUE QUEBRARON VERSUS EMPRESAS QUE SOBREVIVIERON EL PERIODO 1977-1982

	ACTIVOS (1977=100 a/		% SOBRE ACTIVOS TOTALES				% SOBRE DEUDA TOTAL			GASTOS	
	Totales (1)	Fijos (2)	Activos Financ. (3)	Activos en emp. relac (4)	Deuda Total (5)	Existen cias (6)	Deuda Banc. (7)	Deuda ME (Art 14) (8)	Deuda ME ç/sist. financ. (9)	FINANCIEROS Ventas (%) (10)	DEUDA TOTAL patrimonio neto (11)
Empresas que que braron 1979-1980											
1977	100,0	100,0	0,0	0,0	85,2	27,2	41,5	8,2	n.d.	9,2	5,8
1978	118,5	128,2	0,5	0,4	81,6	22,6	43,9	0,0	n.d.	19,1	4,4
1979	105,9	114,7	0,0	0,0	104,9	25,2	60,1	6,4	n.d.	22,1	4,0
Empresas que que braron 1981-1982											
1977	100,0	100,0	1,5	0,3	60,8	20,8	41,9	0,8	n.d.	8,0	1,6
1978	103,7	91,5	0,8	0,5	69,3	21,5	49,5	1,8	n.d.	10,0	2,3
1979	115,6	92,9	10,2	9,9	68,9	21,2	52,4	0,5	n.d.	13,0	1,4
1980	107,1	93,3	7,1	6,5	71,1	19,7	51,1	1,9	17,8	15,3	1,5
Muestra total em presas que sobre vivieron											
1977	100,0	100,0	17,8	9,2	45,3	18,7	27,8	4,1	n.d.	9,4	0,8
1978	95,1	87,4	19,9	9,2	48,2	17,5	34,2	5,2	n.d.	7,1	0,9
1979	111,5	90,9	26,0	18,2	47,7	16,4	40,6	6,2	n.d.	6,0	0,9
1980	125,2	91,4	28,4	20,7	47,7	15,3	45,1	7,3	31,3	5,5	0,9
1981	117,7	91,5	26,3	23,7	55,7	13,4	46,7	10,1	32,2	10,8	1,3

a/ Valores reales. Se usó IPC corregido Cortázar y Marshall (1980).

Fuentes: Empresas que quebraron. Banco de Datos Proyecto del Banco Mundial sobre políticas de liberalización y estabilización en el Cono Sur.

Empresas que sobrevivieron. Banco de Datos Proyecto del Banco Mundial sobre políticas de liberalización y estabilización en el Cono Sur, ver Galvez y Tybout (1984).

lo largo del período (cuadros A2 y A3, anexo 1).

La deuda de corto plazo de las empresas manufactureras que quebraron durante el período 1977-82 estaba compuesta fundamentalmente por deudas con bancos e instituciones financieras y deudas comerciales (crédito de proveedores). Las deudas comerciales no disminuyen a lo largo del período, es decir, aparentemente no hubo sustitución entre deuda bancaria y deuda comercial como producto de la liberalización financiera (véase cuadros A2 y A3).

Es notable comparar el nivel de endeudamiento total (deuda de corto plazo más deuda de largo plazo/patrimonio) de las empresas que quebraron versus las que sobrevivieron el período. Las empresas que quebraron en 1979-80 alcanzaron en 1977 un endeudamiento equivalente a 5,8 veces su patrimonio; por su parte, las empresas que quebraron en 1981-82 tenían un nivel de endeudamiento equivalente a 1,6 veces su patrimonio mientras que las empresas que sobrevivieron el período tenían un endeudamiento igual a 0,8 veces su patrimonio, sólo en 1981 la deuda total supera el patrimonio de las empresas que sobrevivieron (ver col. 11). Las empresas manufactureras que no lograron sobrevivir el período en estudio ya en el año 1977 mostraban un nivel de endeudamiento difícil de sobrellevar. En general, es muy difícil para una empresa obtener nuevo financiamiento en condiciones razonables si sus balances arrojan una razón de endeudamiento total superior a 1. Sin embargo, estas empresas continuaron endeudándose a costos crecientes. El hecho que los créditos fueran de muy corto plazo y que las autoridades sostuvieran permanentemente que las tasas de interés bajarían pronto hacia ver la acumulación de los intereses como un fenómeno marginal 1/.

1/ La acumulación de intereses estuvo lejos de ser un fenómeno marginal en la economía chilena. Si se acumulan los intereses cobrados por créditos en moneda nacional entre 1977 y 1982 se llega a una cifra equivalente al 72% del total de deudas en esa moneda a fines de 1982. Ver Arellano (1983).

Al comparar los estados de resultados de las empresas que quebraron en 1979-80 con las de las que quebraron en 1981-82, se observa que las empresas que quebraron antes (1979-80) debían destinar una mayor proporción de sus ingresos de explotación a gastos de administración y ventas. Esto se ve compensado en parte por un mayor margen bruto lo que le permite a las empresas que quebraron en 1979-80 obtener resultados operacionales positivos, aún cuando insuficientes para absorber los crecientemente negativos resultados no operacionales. (Ver cuadros A2 y A3).

La evidencia disponible indica que los costos operacionales (es decir, los costos directos, por ejemplo, la mano de obra) no son responsables de los graves problemas que estas empresas enfrentaron y que las llevaron a declarar la quiebra. Los gastos financieros altos y crecientes en relación a los ingresos por ventas son responsables de las pérdidas obtenidas en cada uno de los años por las empresas que quebraron. A diferencia de los gastos financieros de las empresas que subsistieron, los cuales hasta 1981 disminuyen como proporción de las ventas, en el caso de las empresas quebradas los gastos financieros se incrementan cada año en relación a los ingresos operacionales (col. 10).

Las empresas que quebraron en 1979-80 aparentemente intentaron paliar su desmedrada situación obteniendo ingresos de actividades ajenas al giro principal de la empresa (otros ingresos y egresos), pero ello no logró compensar los altos gastos financieros que estas empresas enfrentaban. Por su parte, las empresas que quebraron en 1981-82 lograron sobrevivir hasta esa fecha disminuyendo sus pérdidas netas durante los años 1978 y 1979;

sin embargo, en 1980 nuevamente las pérdidas alcanzaron alrededor de un 6% de los ingresos por venta.

Lo que se observa en los balances y cuentas de resultados de las empresas quebradas no nos permite determinar el por qué estas empresas se endeudaron al nivel que lo hicieron. Es claro que el excesivo endeudamiento y el alto costo del crédito fue lo que hizo finalmente quebrar a estas empresas, pero esto puede no ser más que el reflejo de otros problemas. Como se ha argumentado es probable que estas empresas se endeudaron para sobrevivir en un momento en que eran golpeadas por la rápida apertura al comercio exterior y por la recesión interna de 1975; es también probable que gracias a este endeudamiento algunas lograron funcionar hasta 1979-80 y otras incluso hasta 1981-82.

La información disponible para el conjunto del sector industrial respalda lo anterior. Entre 1974 y 1977 hubo un aumento importante en el endeudamiento de este sector con el sistema financiero. El endeudamiento en moneda nacional aumentó en términos reales 2,4 veces y el endeudamiento en moneda extranjera creció 5 veces entre 1974 y 1977 ^{1/}. Durante esos años el sector industrial tuvo que ajustarse a una creciente competencia externa y a una importante caída en la demanda agregada, producto de la recesión de 1975. Es decir, el ajuste probablemente se dió vía endeudamiento; estas mayores deudas trajeron consigo un endeudamiento creciente debido a la acumulación de los altos intereses. En la tercera sección del trabajo se profundiza sobre este tema a través de un estudio de casos de empresas quebradas durante el período 1977-82.

(b) Comportamiento financiero de las empresas quebradas, desagregadas a nivel de ramas industriales ^{2/}

El conjunto de la muestra de empresas quebradas fue desagregado a

^{1/} Superintendencia de Bancos. Información financiera.

^{2/} Agradezco la colaboración de Verónica Letelier en la preparación de esta sección.

nivel de rama industrial (2 dígitos CIIU), y de acuerdo al año de quiebra. Como standard de referencia se utilizó información, también desagregada a nivel de rama industrial, de empresas que sobrevivieron el período. Esta información fue obtenida para tres años: 1978, 1979 y 1981. Los datos correspondientes a 1978 y 1979 provienen de las encuestas trimestrales de la SOFOFA, y los datos de 1981 provienen de un estudio realizado por Espinosa, González y Morales (1982). Es importante hacer notar que los índices financieros obtenidos para las empresas que sobrevivieron el período 1977-82 no son comparables a través de los años. Esto se debe por una parte a que las muestras no son las mismas, y por otra, a que los índices construídos por la SOFOFA se obtienen de la simple suma de los balances individuales de las empresas del sector, mientras que en el caso de Espinosa, González y Morales (1982) los índices se obtienen al ponderar los resultados individuales de las empresas que operaban normalmente al 30 de septiembre de 1981, de acuerdo al patrimonio de cada empresa del sector.

Los cuadros 4 al 7 resumen los resultados obtenidos para cada una de las ramas industriales para las que se disponía de una muestra de empresas quebradas. Los resultados obtenidos para las ramas papel y celulosa (34) y minerales no metálicos no se incluyen, ya que el tamaño de muestra en ambos sectores es demasiado reducido, y difícilmente representativo del comportamiento financiero de las empresas quebradas de esas ramas.

Cuadro 4. RESULTADOS FINANCIEROS DE UNA MUESTRA DE EMPRESAS QUEBRADAS DEL SECTOR ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO (31)

	EMPRESAS QUEBRADAS 1981				EMPRESAS QUEBRADAS 1982				EMPRESAS QUE SOBREVIVIERON		
	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	1978	1979	1981
-Liquidez (razón ácida)	0,32	0,68	0,40	0,14	0,62	0,54	0,29	1,08*	0,75	0,82	0,81
-Endeudamiento											
Deuda total/ventas (%)	42	41	55	80	21	31	48	43	50	63	-
Deuda total/Patrimonio (veces)	1,1	1,2	1,7	3,3	0,7	1,4	14,7*	1,5	0,7	0,8	1,2
Deuda bancaria/Deuda total (%)	39	12	83	34	39	51	48	62	-	-	-
-Gastos Financieros/ventas (%)	5	9	16	23	1	2	13	9	-	-	14
-Rentabilidad											
<u>Resultados operacionales (%)</u> Ventas	2	17	13	12	-3	-1	-15	-6	-	-	-
<u>Resultados no operacionales (%)</u> Ventas	-7	-14	-11	-28	0	-1	-1	7	-	-	-
<u>Utilidad (%)</u> Ventas	-6	2	1	-17	-3	-3	-17	2	5	7	1
<u>Utilidad (%)</u> Patrimonio	-15	7	2	-67	-10	-12	-517*	6	6	12	-10

Fuentes: -Empresas quebradas. Banco de Datos Proyecto del Banco Mundial sobre políticas de liberalización y estabilización en el Cono Sur.

-Empresas que sobrevivieron Año 1978. Encuestas Trimestrales de la SOFOFA. Los índices de utilidad sobre ventas y utilidad sobre patrimonio consideran a las empresas que obtuvieron utilidades (81,5% de la muestra) y a las que obtuvieron pérdidas (18,5% de la muestra). Los índices construídos se obtienen de la suma de los balances individuales.

-Año 1979. Encuestas Trimestrales de la SOFOFA. Los índices de utilidad sobre ventas y utilidad sobre patrimonio consideran sólo las empresas que obtuvieron utilidades (84,4% de la muestra). Los índices construídos se obtienen de la suma de los balances individuales.

-Año 1981. Espinosa, González y Morales (1982). Los índices construídos son un promedio ponderado, según el patrimonio de las empresas del sector, que operaban normalmente al 30 de septiembre de 1981.

Notas cuadro 4

Algunos resultados obtenidos para las empresas que quebraron en 1982 han sido individualizados con un asterisco, ya que requieren de una explicación.

(1) El coeficiente de liquidez 1,08 obtenido para el año 1980 se explica porque una empresa grande de la muestra disminuye significativamente sus obligaciones de corto plazo con bancos y financieras y aumenta su activo circulante en ese año.

(2) El endeudamiento total (Deuda total/Patrimonio) obtenido para el año 1979 aparece muy alto (14,7) esto se debe a un aumento importante de la deuda de esa rama y a una disminución de su patrimonio en ese año.

(3) El coeficiente de utilidad sobre patrimonio obtenido para el año 1979 (-517) se debe a que ese año disminuye el patrimonio neto de la rama y aumentan sustancialmente sus pérdidas.

Cuadro 5. RESULTADOS FINANCIEROS DE UNA MUESTRA DE EMPRESAS QUEBRADAS DEL SECTOR TEXTILES, VESTUARIO Y CALZADO (32)

	EMPRESAS QUEBRADAS 1979-80			EMPRESAS QUEBRADAS 1981				EMPRESAS QUEBRADAS 1982				EMPRESAS QUE SOBREVIVIERON		
	1977	1978	1979	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	1978	1979	1981
-Liquidez (razón ácida)	0,64	0,83	0,74	0,88	0,80	0,67	0,60	0,50	0,49	0,56	0,79	0,69	0,74	2,52
-Endeudamiento														
Deuda total/ventas (%)	141	167	169	121	105	136	132	107	99	116	154	46	90	108
Deuda total/patrimonio (veces)	6,2	4,6	-230,2*	2,5	3,9	1,5	5,3	4,6	7,7	15,0*	-61,5*	0,7	0,8	0,5
Deuda bancaria/deuda total (%)	45	46	63	38	44	43	44	34	36	60	46	-	-	-
-Gastos Financieros/ ventas (%)	11	26	21	18	14	33	24	11	8	13	34	-	-	13
-Rentabilidad														
<u>Resultados operacionales (%)</u> ventas	6	13	9	14	14	16	5	1	8	5	7	-	-	-
<u>Result. no operac. (%)</u> ventas	-12	-19	-17	-22	-15	-4	-21	-18	-8	-14	-30	-	-	-
<u>Utilidad (%)</u> ventas	-5	-6	-9	-8	-1	2	-17	-17	-2	-9	-23	1	2	0
<u>Utilidad (%)</u> Patrimonio	-22	-18	1.222 *	-16	-4	3	-67	-72	-17	-117*	902*	1	3	-3

-17-

Fuentes: Ver cuadro 4.

Notas cuadro 5

Se han destacado con un asterisco algunos resultados que requieren ser aplicados.

1) Empresas quebradas 1979-80

La razón de endeudamiento total (deuda total/patrimonio) obtenida para 1979 (-230,2) es negativa y extremadamente alta. Hay efectivamente un crecimiento de la deuda total en ese año, pero mucho más importante es el hecho que en 1979 el patrimonio neto de la rama es negativo y en términos absolutos menor que la deuda.

La razón utilidad sobre patrimonio obtenida para el año 1979 (1222), es también muy alta y positiva, la explicación reside en un aumento importante en las pérdidas de esa empresa y en la existencia de un patrimonio negativo, y mucho menor (en valor absoluto) que las pérdidas.

2) Empresas quebradas 1982

La razón de endeudamiento total (deuda total/patrimonio) es alta para el año 1979 y muy alta y negativa para el año 1980. En el año 1979 sucede que la deuda total de la rama aumenta y al mismo tiempo el patrimonio se reduce lo que explica el valor obtenido (15). En el año 1980 el resultado (-61,5) se explica por una disminución importante del patrimonio neto que se vuelve incluso negativo.

La razón utilidad sobre patrimonio para 1979 es muy alta y negativa, y muy alta y positiva en 1980. En 1979 aumentaron las pérdidas de la rama y el patrimonio disminuyó, este explica el resultado -117. En 1980 aumentan aún más las pérdidas y el patrimonio neto de la rama es negativo lo que explica el resultado 902.

Cuadro 6. RESULTADOS FINANCIEROS DE UNA MUESTRA DE EMPRESAS QUEBRADAS DEL SECTOR QUIMICA Y PLASTICOS (35)

	EMPRESAS QUEBRADAS 1981				EMPRESAS QUEBRADAS 1982				EMPRESAS QUE SOBREVIVIERON		
	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	1978	1979	1981
-Liquidez (razón ácida)	0,54	0,59	0,64	0,23	0,45	0,51	0,48	0,53	0,91	0,42	1,4
-Endeudamiento											
Deuda total/Ventas (%)	103	108	143	260	130	95	91	81	33	109	23
Deuda total/Patrimonio (veces)	4,4	6,0	7,9	18,8	1,2	1,3	1,4	1,3	0,5	0,8	0,2
Deuda bancaria/deuda total (%)	20	19	5	6	52	67	60	62	-	-	-
-Gastos Financieros/ventas (%)	1	4	15	41	6	11	5	5	-	-	1
-Rentabilidad											
<u>Resultados Operacionales (%)</u> Ventas	0	0	-5	-26	7	5	11	9	-	-	-
<u>Resultados no-operacionales (%)</u> Ventas	-1	-4	2	21	-17	-9	-10	-10	-	-	-
<u>Utilidad (%)</u> Ventas	-2	-4	-3	-4	-10	-3	1	-2	1	5	-
<u>Utilidad (%)</u> Patrimonio	-6	-21	-18	-31	-9	-4	1	-3	1	11	3

Fuentes: Ver Cuadro 4.

Cuadro 7. RESULTADOS FINANCIEROS DE UNA MUESTRA DE EMPRESAS QUEBRADAS DEL SECTOR MAQUINARIA Y EQUIPO (38)

	EMPRESAS QUEBRADAS 1979-80			EMPRESAS QUEBRADAS 1981				EMPRESAS QUEBRADAS 1982				EMPRESAS QUE SOBREVIVIERON		
	1977	1978	1979	1977	1978	1979	1980	1977	1978	1979	1980	1978	1979	1981
-Liquidez (razón ácida)	0,49	0,54	-	0,76	0,90	0,89	0,74	0,68	0,58	0,73	0,78	0,83	0,97	-
-Endeudamiento														
Deuda total/ventas (%)	277	151	-	86	108	159	242	76	91	96	82	57	69	115
Deuda total/Patrim.(veces)	5,2	1,3	-	4,6	7,7	7,3	-10,4*	1,2	2,4	3,1	2,7	0,9	1,1	-
Deuda bancar/deuda total(%)	0	0	-	35	54	72	61	85	45	27	17	-	-	-
-Gastos Financ/ventas (%)	21	3	-	16	21	25	58	5	13	22	22	-	-	-
-Rentabilidad														
<u>Resultados operac. (%)</u> Ventas	31	-1	-	17	22	2	-9	2	3	13	17	-	-	-
<u>Resultados no operac. (%)</u> Ventas	-24	5	-	-17	-17	-21	-48	-9	-14	-21	-11	-	-	-
<u>Utilidad (%)</u> Ventas	7	3	-	1	5	4	-58	2	-12	-7	-1	5	5	-
<u>Utilidad (%)</u> Patrimonio	13	3	-	3	33	18	248*	3	-32	-23	-3	7	8	-

Fuentes: Ver cuadro 4.

Se han individualizado con un asterisco algunos resultados obtenidos para las empresas quebradas en 1981 que requieren de una explicación.

La razón de endeudamiento total obtenida para 1980 (-10,4) es alta y negativa lo que se explica por una caída del patrimonio neto, el cual es negativo para ese año, esta caída del patrimonio neto más que compensa una disminución de la deuda total en 1980.

La razón utilidad sobre patrimonio es extremadamente alta para el año 1980 y positiva (248); nuevamente la explicación se encuentra en la existencia de grandes pérdidas y patrimonio neto negativo, menor en valor absoluto que las pérdidas.

Los resultados obtenidos al desagregar las empresas quebradas por ramas industriales permiten concluir, al igual que en el caso agregado, que no hay grandes diferencias entre las empresas de acuerdo al año de quiebra. En general, las empresas que quebraron más temprano presentan un comportamiento más extremo, fundamentalmente en lo que se refiere a los niveles de endeudamiento, son también las que enfrentan gastos financieros más altos en relación a las ventas, posiblemente debido al mayor riesgo envuelto en los créditos a estas empresas.

Por otra parte, tampoco se observan diferencias importantes entre las diversas ramas industriales. Las ramas con mayores problemas financieros parecen ser las textiles, calzados y vestuario (32) y maquinaria y equipo (38), esto no es extraño dado que estos dos sectores eran los que gozaban de más alta protección arancelaria en el período previo a las reformas, y además son sectores que sufrieron importantes caídas en sus precios durante el período (Cortázar, Foxley y Tokman, 1984) 1/. Por lo tanto, es probable que su alto nivel de endeudamiento se deba a un intento de sobrevivir al impacto negativo de la apertura comercial y a la caída de los precios de sus productos. Estos dos sectores son los que presentan los mayores gastos financieros como proporción de sus ventas, y por ende los peores resultados no operacionales; es decir, aquellos que no tienen relación directa con el giro principal de la empresa (ver anexo 2). Los resultados operacionales negativos más que compensan los resultados operacionales positivos en el caso de la rama de textiles, vestuario y calzados (ver cuadro 5). En el caso del sector maquinaria y equipo (38) los resultados no operacionales negativos disminuyen fuertemente las utilidades de las empresas que quebraron en 1981 y en gran medida explican las pérdidas obtenidas por las empresas que quebraron en 1982 (cuadro 7).

1/ De hecho una gran cantidad de empresas de la muestra se concentran en esas ramas. Ver cuadro A1.

En general, la historia que transmiten los datos obtenidos es la misma para todas las ramas industriales. Las empresas industriales se ven enfrentadas a problemas importantes de liquidez durante el período, probablemente debido a la caída de sus ventas producto de la recesión interna de 1975, y a la mayor competencia externa que enfrentó la industria nacional producto de la disminución de aranceles iniciada en 1974. Estos problemas de liquidez posiblemente llevaron a las empresas a endeudarse para obtener capital de trabajo, y eventualmente, aun cuando no se puede derivar de los resultados obtenidos, para ajustarse a las nuevas condiciones económicas. Las empresas se endeudaron a tasas reales de interés extremadamente altas, esto se ve confirmado por la importancia que adquiere la participación de los gastos financieros en las ventas totales de las empresas. Surge entonces la pregunta ¿por qué las empresas se endeudan a estas tasas de interés tan altas? La respuesta es sencilla, no tenían otra alternativa, o se endeudaban para obtener el necesario capital de trabajo o cerraban en ese momento 1/. Por otra parte, las empresas esperaban que las tasas reales de interés bajarían pronto y que la recesión interna sería corta y sus ventas recuperarían niveles normales.

Los gastos financieros altos representan una proporción creciente de las ventas de las empresas quebradas, las cuales en gran parte explican los resultados no operacionales negativos y la baja o negativa rentabilidad de las empresas. Las constantes pérdidas obtenidas por las empresas las llevan a continuar endeudándose, lo que conduce a niveles de endeudamiento total (Deuda/Patrimonio neto) que sobrepasan con creces el patrimonio de la empresa, y que la sitúan en una posición financiera extremadamente débil.

En general, las pérdidas de las empresas disminuyen en los años 1978 y 1979 con respecto a 1977, para aumentar nuevamente en 1980, posiblemente debido a los efectos de la política de tipo de cambio fijo en conjunto con

1/ La decisión de endeudarse para obtener capital de trabajo no puede posponerse, en espera de una disminución en la tasa de interés, como se hace con el endeudamiento para aumentar el stock de activos fijos; si la empresa no se endeuda para obtener capital de trabajo debe cerrar.

aranceles bajos, mantenida por el gobierno entre junio 1979 y junio 1982. Esta política actuó en la práctica como una nueva apertura de la economía al exterior, las empresas productoras de bienes transables vieron notablemente disminuída su competitividad en los mercados internacionales, la "nueva apertura" las encontró en una situación extremadamente débil, esta vez no pudieron sobrevivir. Es posible que las empresas que quebraron en 1982 hayan sufrido además el impacto de la recesión interna que se inició el segundo semestre de 1981, dada la carga de deuda que estas empresas arrastraban consigo no les fue posible enfrentar una nueva caída en la demanda por sus productos.

Al comparar las razones financieras de las empresas que quebraron con aquellas que sobrevivieron destacan algunos elementos que tienden a respaldar la interpretación de los datos realizada más arriba.

Las empresas quebradas en su mayoría presentan problemas de liquidez más agudos que aquellas que sobrevivieron. Estas últimas tienen niveles de endeudamiento muy inferiores, la deuda total sólo en dos ramas y en un año supera levemente el patrimonio de las empresas (ver cuadros 4 y 7). Los gastos financieros como proporción de las ventas de las empresas que quebraron son más altos que los de las empresas que sobrevivieron; esto es así aun cuando se comparan datos de 1980 para las empresas quebradas (año en que las tasas de interés internas y externas alcanzaron su nivel más bajo durante el período 1977-82) con datos de 1981 para las empresas que sobrevivieron el período, año en que tanto las tasas de interés internas como externas aumentaron, provocando un aumento general de los gastos financieros.

Las empresas que no quebraron presentan mejores rentabilidades que las empresas que se vieron obligadas a declarar la bancarrota; aun cuando para las empresas que sobrevivieron se aprecia una disminución de la rentabilidad en el año 1981, posiblemente producto de la política de tipo de cambio fijo y de la recesión interna que ya se hacía notar.

III. ¿POR QUE QUEBRARON LAS EMPRESAS PRODUCTIVAS? UN ESTUDIO DE CASOS

De la muestra de empresas analizada en las dos secciones anteriores se obtuvo una submuestra de cinco empresas con el objetivo de estudiar sus experiencias. La intención al incorporar este estudio de casos al trabajo es ilustrar más específicamente los problemas que enfrentaron las empresas que quebraron durante el período, y las opciones que éstas tomaron frente a ellos; es decir, interesa tener una visión cualitativa del proceso que llevó a las empresas a la quiebra.

Por lo tanto, con el objeto de complementar los resultados obtenidos del análisis de los estados financieros de las empresas, se relatan a continuación los casos de cinco empresas industriales que quebraron durante los años 1977-82. De este grupo de empresas sólo una de ellas opera normalmente en la actualidad, el resto están en proceso de quiebra o han sido rematadas.

El cuadro 8 resume las características principales de estas empresas, así como las razones por qué se endeudaron con los bancos, su composición de pasivos y activos, cambios en su estructura de costos, sus expectativas respecto de la tasa real de interés interna, el tipo de cambio durante el período en que estuvo fijo con respecto al dólar, y el futuro de la empresa. Finalmente, se resumen las razones que dan para explicar su quiebra quienes fueron sus gerentes, y las alternativas de financiamiento de la empresa que hoy ellos considerarían si la empresa estuviera en operación.

Cuadro 8. SINTESIS DE LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LA MUESTRA DE EMPRESAS

Emp.	CIU	Participac. de las ven- tas de la empresa en el mercado interno %	N° de trabajadores	Orientación de las ventas	¿Pertene- ce a Gru- po Econó- mico?	¿Tiene par- ticipación estatal?	¿Tiene par- ticipación extranjera?	¿Para qué se endeudó con bancos?	Composición de sus Pasivos	Cambio en estructura de costos
1	322	5	180	Sustituidora de Importa- ciones	No 1/	No	No	-Capital de trabajo -Importaciones de materias primas	-1975-80 créd.pesos corto plazo (CP). -1980 Créd. denomi- nado en US\$ inter- mediados por ban- cos nacionales.	Sí, aumento en gastos financieros el cual fue hasta cierto punto com- pensado por una disminu- ción en los costos de o- peración (efecto disminu- ción aranceles sobre ma- teria prima importada).
2	322	6-7	250	Sustituidora de importa- ciones	No	No	No	-Nuevas instalacio- nes y moderniza- ción -Capital de trabajo -Compensar efectos de la disminución de aranceles y la demanda agregada deprimida -Financiar pagos in- tereses	-1975-79 Créd. pe- sos de CP y un créd. de fomento de LP denominado en moneda extran- jera -1979-80 todas deu- das m/e. interme- diadas por bancos nacionales	Sí, gastos financieros alcanzaron hasta 50% de las ventas.
3	381	17	300	Sustituidora de importa- ciones	No	No	No	-Capital de trabajo -Pago de intereses -Regularizar el pa- trimonio de la em- presa	-1975-80 créd. pe- so de CP y fondos propios en menor grado -1980 obtuvo un crédito en m/e. in- termediado por un banco nacional	Sí, sus gastos financie- ros triplicaron su par- ticipación en costos to- tales.

1/ En 1981 esta empresa fue vendida a un grupo económico.

Cont. cuadro g.

Emp.	CIU	Participac. de las ven- tas de la empresa en el mercado interno	N° de trabaja- dores	Orientación de las ventas	¿Pertene- ce a Gru- po Econó- mico?	¿Tiene par- ticipación estatal?	¿Tiene par- ticipación extranjera?	¿Para qué se endeudó con bancos?	Composición de sus Pasivos	Cambio en estructura de costos
4	324	2	300	Sustituidora de Importacio- nes	No	No	No	-Capital de trabajo -Financiar exporta- ciones -Compensar recesión de 1975 y baja de aranceles	-Créd. pesq. de CP y m/e. intermedia- dos por bancos na- cionales	Aumento en gastos fi- nancieros
5	355	25	310	Sustituidora de Importacio- nes	No	No	30% nacio- nal 70% extran- jero	-Pagar intereses -Capital de trabajo -Financiar importa- ciones de materias primas	-20% créd. CP en pesos -80% m/e. la mayo- ría intermediado por bancos nacio- nales	Gastos financieros fueron muy importan- tes. En 1975 representaban el 20% de las ventas.

Cont. cuadro 8

Emp.	Cambio en la composición de activos	Expectativas sobre la tasa real interna de interés	Expectativas sobre el tipo de cambio fijo (1979-1982)	Expectativas sobre el futuro de la empresa	¿Por qué quebraron?	¿Qué tipo de financiamiento usaría hoy?
2	Esta empresa vendió algunos activos prescindibles para financiarse; sin embargo, la venta fue interrumpida debido a la quiebra del grupo.	Esperaban mejores tasas	Creían en el tipo de cambio fijo, al menos en el corto plazo.	Moderadamente optimista	-Excesivo endeudamiento -Costo del crédito -Quiebra grupo	-Fuentes de crédito oficial
2	También intentó vender activos pero no lo hizo porque su precio estaba muy deprimido. Eran activos adquiridos durante el período.	Todo el mundo esperaba un perdonazo por tanto continuaban endeudándose a pesar del nivel de las tasas.	Esta empresa convirtió todas sus deudas en dólares en 1979-80 ya que enfrentar la tasa de interés en pesos era peor que enfrentar el riesgo cambiario	Eran muy optimistas, pensaban que el país necesitaba aumentar sus exportaciones.	-Recesión interna 1975 -Tipo cambio fijo -Excesivo endeudamiento -Costo del crédito	-Fuentes de crédito oficial -No usaría recursos propios.
3	No hubo cambios en su composición de activos. No invirtieron en activos financieros	Esperaba que las tasas de interés bajarían.	Creían en el tipo de cambio fijo	Eran moderadamente optimistas, pensaban que el gobierno no permitiría que la empresa quebrara.	-Recesión interna 1975 -Tipo de cambio fijo -Excesivo endeudamiento -Costo del crédito -Pérdida de poder monopólico de la empresa	-Fuentes de crédito oficial -No usaría recursos propios.

Cont. cuadro 8.

Exp.	Cambio en la composición de activos	Expectativas sobre la tasa real interna de interés	Expectativas sobre el tipo de cambio fijo (1979-1982)	Expectativas sobre el futuro de la empresa	¿Por qué quebraron?	¿Qué tipo de financiamiento usaría hoy?
4	No hubo cambios en la composición de activos. No invirtieron activos financieros	La tasa de interés era irracional y ninguna empresa podía funcionar con estas tasas	Pensaba que la política de tipo de cambio fijo debía ser cambiada. Chile estaba desfasado en relación a otros países	Moderadamente optimista. Tenía confianza en su capacidad como empresario.	-Baja de aranceles -Expandir la empresa en un momento inadecuado -Excesivo endeudamiento -Costo del crédito	-Recursos propios de la empresa
5	No hubo cambios, ni siquiera disminuyeron activos fijos.	Pensaba que iba a continuar alta, pero ellos no tomaron créditos en pesos hasta 1981-82, cuando los mercados externos se cerraron	Pensaba que no devaluarían o que sería una devaluación pequeña, no una maxi-devaluación.	1975-79 muy optimista 1979-82 moderadamente pesimistas	-Baja de aranceles -Excesivo endeudamiento	-Fondos propios -Fuentes de crédito oficial.

Empresa 1

La empresa 1 producía prendas de vestir (rama 322, CIIU), las ventas de la empresa representaban alrededor del 5% del mercado doméstico y empleaba 180 trabajadores.

La producción total de la empresa se destinaba al mercado interno, nunca intentaron exportar y tampoco importaron productos terminados. Sin embargo, durante el período 1975-82 la firma importó cantidades importantes de materia prima, principalmente telas.

La empresa no tenía participación estatal ni extranjera, y hasta 1981 no perteneció a ningún grupo económico.

Durante los años '60 y comienzos de los '70, la firma se dedicó mayoritariamente a la confección de uniformes para instituciones, incluidas las fuerzas armadas, y proporcionalmente menos a la producción de vestuario de uso masivo. A mediados de los '70, debido a que el mercado institucional estaba muy deprimido, la empresa se vio enfrentada a la disyuntiva de cerrar, o reorientar sus ventas hacia el mercado de consumidores finales. Sin embargo, para llevar a cabo esta reorientación de ventas se requería una renovación en materia de diseños y marketing; es decir, era necesario modernizar la empresa. Para ello se contrataron licencias extranjeras y la asesoría de técnicos norteamericanos. Como la empresa no tenía suficiente capital de trabajo para concretar este proyecto optó por endeudarse.

Otro motivo que llevó a la empresa a endeudarse durante el período fue el financiamiento de importaciones de materias primas, debido a la política de disminución de aranceles y más tarde a la fijación del tipo de cambio, era muchísimo más barato para la firma importar la materia prima que comprarla en el mercado doméstico. También se endeudó, aunque en menor meda, para financiar importaciones de maquinaria. Al final del período se vio obligada a endeudarse para refinar créditos de corto plazo; es decir, para pagar intereses y amortizaciones cuyos vencimientos encontraron a la empresa sin posibilidades de cubrirlos con sus propios fondos.

La mayor parte de los préstamos obtenidos por la firma durante el período 1975-80 fueron créditos de corto plazo denominados en pesos, por los cuales pagaban la tasa de interés de mercado; más tarde parte de estas deudas fueron convertidas en créditos en dólares a mediano plazo (2 años), estos últimos eran intermediados por los bancos nacionales.

Debido al volumen del endeudamiento a corto plazo (en pesos) y a los niveles que alcanzó la tasa de interés real por este tipo de préstamos, la empresa enfrentó cambios importantes en su estructura de costos; en particular hubo un aumento significativo de los gastos financieros, y por tanto de los costos no operacionales. Sin embargo, esta alza en los gastos financieros fue parcialmente compensada por una disminución de los costos operacionales, fundamentalmente por la rebaja de costos que implicó el usar materia prima importada en un momento en que los aranceles a las importaciones eran bajos y el tipo de cambio real estaba subvaluado.

A comienzos de 1981 la empresa fue vendida a un grupo económico como una forma de disminuir deudas que los dueños de ésta tenían con el Banco del grupo. Dado que la empresa estaba muy endeudada el grupo decide vender sus activos prescindibles para sanear su situación financiera. Se lleva a cabo un plan de venta de activos a partir de mediados de 1981, entre los activos en venta se encontraban valores mobiliarios, edificios y los terrenos de la empresa, el precio de estos últimos era extraordinariamente alto, producto del boom de la construcción en que se encontraba el país. Sin embargo, la quiebra del grupo a fines de 1981 impide la consecución de este plan. Al quebrar el grupo, la empresa no consigue más recursos hancarios y sobrevive hasta que le protestan la primera letra.

La empresa quebró a fines de 1981, las razones que se dan para explicar la quiebra son el excesivo endeudamiento y el costo del crédito. No obstante, la razón última fue la imposibilidad de enajenar los activos prescindibles, los que iban a ser vendidos a otras empresas del grupo.

¿Por qué la empresa se endeudó tanto? En primer lugar por un error

de diagnóstico, ya que pensaron que podían manejar el aumento de los gastos financieros vía disminución de los costos de materias primas. En segundo lugar se sentían respaldados por sus activos en especial los terrenos de la empresa. En tercer lugar era difícil para los encargados de la empresa tomar la decisión de cerrarla, ya que consideraban que el valor de la firma se reduciría enormemente al cerrarla; es decir, el costo de cerrar era muy alto. Finalmente, para el gerente, no era una opción realista pedirle aporte de capital fresco a los dueños de la empresa, pues debido a la existencia de alternativas mucho más rentables en el mercado, el costo alternativo de invertir en la empresa era muy elevado.

Empresa 2

La empresa 2, producía vestuario masculino (rama 322, CIIU). Sus ventas representaban alrededor del 6-7% del mercado interno. La mayor parte de sus ventas, alrededor de un 90%, eran orientadas hacia el mercado interno. Sólo durante el período 1976-78 la empresa intentó exportar a los mercados norteamericanos y canadienses. La firma empleaba alrededor de 250-300 trabajadores. No tenía participación estatal o extranjera y no perteneció a ningún grupo económico.

Esta empresa fue negativamente afectada por la recesión interna de 1975 y la disminución de los aranceles a las importaciones. Por lo tanto, sus dueños, siguiendo las señales de mercado en ese momento, optaron por una reorientación de sus ventas hacia el mercado externo. Con este fin en 1976 la firma contrató un crédito de fomento en moneda extranjera, el cual fue pactado a Libor más 13%, este préstamo fue utilizado en la compra de nuevas instalaciones y en la modernización de la planta de la empresa. También tomó créditos bancarios en pesos de corto plazo para obtener capital de trabajo. En los años 1979-80 la firma transformó sus deudas de pesos a dólares, pues consideraban que aún asumiendo el riesgo cambiario, los créditos en dólares intermediarios por los bancos nacionales eran más baratos que los créditos en moneda nacional.

A partir de 1978 la empresa se da cuenta que no puede competir en

los mercados externos, las autoridades económicas habían comenzado a usar el tipo de cambio como herramienta para controlar la inflación interna. A partir de ese momento, comienza a tener problemas para pagar los intereses de su deuda y se ve en la necesidad de tomar nuevos créditos para cumplir con estas obligaciones.

Durante el período la empresa sufrió un cambio importante en su estructura de costos, los gastos financieros llegaron en un momento a representar un 50% de las ventas totales.

Enfrentada con una importante pérdida de competitividad en los mercados internacionales, la empresa trata de ajustarse nuevamente para producir para el mercado interno. En 1976 la firma había realizado una inversión importante en activos fijos, cuando el proyecto exportador fracasa ésta intenta vender algunos de estos activos para disminuir sus pasivos; sin embargo, muchos activos sujetos a hipoteca estaban siendo rematados en esos años (1980-81) y por tanto su precio estaba muy deprimido.

La recesión interna que comienza en el segundo semestre de 1981 y la devaluación de mediados de 1982 encuentran a la empresa en una situación extremadamente débil y se ve obligada a declarar la quiebra.

En resumen, la causa final de la quiebra de la empresa fue el excesivo endeudamiento, no obstante la historia comienza en 1975-76 con la recesión interna y la apertura al comercio exterior lo que obliga a la empresa a pensar en exportar; al no tener fondos propios se endeuda para llevar a cabo este proyecto. Sin embargo, la política cambiaria seguida por las autoridades económicas provoca una pérdida importante de competitividad de la empresa en los mercados externos, ésta debe continuar endeudándose para servir su deuda. Se intenta entonces reestructurar la empresa para producir hacia el mercado interno, pero la recesión interna y la devaluación del peso en 1982 impiden esta salida.

Empresa 3

La empresa 3 produce productos metálicos exceptuando maquinaria y equipo (rama 381, CIIU), fue creada en 1964 y hasta 1972 fue una sociedad anónima privada, en ese año el estado compró el 75% de sus acciones. Luego en 1975, el gobierno militar licitó la empresa, el 50% de sus acciones fueron recompradas por los antiguos accionistas y el 25% restante fueron compradas por sus trabajadores. Durante el período 1975-82 la empresa no tenía participación estatal ni extranjera, ni perteneció a los grupos económicos.

Las ventas de la firma representaban el 17% del mercado interno y empleaba a 300 trabajadores. La empresa estaba fundamentalmente orientada hacia el mercado interno.

Diversos motivos llevaron a la empresa a endeudarse durante el período en estudio. La firma partió con deudas en 1975, pues las acciones que estaban en poder del estado fueron compradas a plazo (3 a 5 años con un año de gracia); en ese momento las proyecciones de flujos futuros de caja de la empresa indicaban que en ese lapso de tiempo era posible pagar esta deuda. Sin embargo, la recesión interna de 1975 implicó una caída significativa de las ventas de la empresa, junto con ello el retiro de Chile del Pacto Andino significó la pérdida de un mercado importante al cual estaba planeando llegar. Enfrentada a esta situación, y con la expectativa que las dificultades se superarían pronto, la empresa contrató créditos de corto plazo denominados en pesos con el fin de obtener capital de trabajo y mantenerse hasta que las condiciones mejoraran. Durante los años 1975-80 la firma no tuvo acceso a créditos denominados en moneda extranjera, en 1980 obtuvo un préstamo en moneda extranjera intermediado por un banco nacional, el cual fue contratado a Libor más 12%, la empresa prefería enfrentar el riesgo de devaluación que endeudarse a la tasa de interés interna cobrada por los créditos en pesos.

Debido a que el endeudamiento era mayoritariamente en pesos y de corto plazo, los gastos financieros prácticamente triplicaron su participa-

ción en los costos totales durante el período. Este aumento sustancial en los costos, sumado a la pérdida de competitividad a que condujo la apreciación del peso, implicaron la obtención de rentabilidades negativas o muy bajas que obligaron a la empresa a renegociar sus créditos de corto plazo.

El efecto desencadenante de la bancarrota fue la competencia a que la sometió una empresa de mayores dimensiones durante los años 1981-82, la que comenzó a producir un bien en el cual la empresa 3 era monopolista. Poco tiempo después que su poder monopólico fue roto la empresa quebró.

Empresa 4

La empresa 4 perteneció siempre a la misma familia, comienza como sociedad limitada en 1939 y en 1948 se constituye en sociedad anónima, pertenecía a la rama fabricación de calzados (324, CIIU).

Sus ventas representaban alrededor del 2% del mercado interno, la mayor parte de sus ventas (un 80%) se destinaban al mercado interno en el período previo a 1975. Durante 1975-82 llegaron a exportar alrededor del 50% de su producción.

La empresa no perteneció a ningún grupo económico y no tenía participación estatal o extranjera.

La firma realizaba todas sus operaciones al contado en el período previo a 1975, por tanto requería de poco capital de trabajo el que rotaba rápidamente, y no tenía necesidad de endeudarse.

En 1975, considerando el nuevo modelo económico que estaba siendo implementado en el país y la caída en la demanda interna producto de la recesión, la empresa decide reorientar sus ventas y exportar masivamente. Con este objetivo se endeudó, en pesos y en moneda extranjera, con los bancos nacionales para modernizar sus instalaciones y financiar sus exportaciones. También se endeudó para compensar en parte la caída en las ventas internas, la cual afectó enormemente a la industria del calzado desde 1975 hasta 1978.

La empresa tuvo problemas con sus exportaciones, algunas partidas fueron rechazadas por no cumplir con las normas de calidad, lo cual les hizo perder mucho dinero.

En los años 1978-79 la empresa estuvo al borde de la quiebra y se vio obligada a renegociar sus deudas. Los bancos acreedores no estaban dispuestos a cargar a pérdida los préstamos otorgados a la empresa y optaron por darle períodos de gracia para el pago de las amortizaciones y nuevos préstamos para pagar los intereses.

A partir de 1979 debido a la renegociación de sus deudas y a una mejora en las ventas, la empresa comienza a obtener utilidades. Sin embargo, éstas fueron utilizadas para continuar expandiendo la empresa en vez de para disminuir los pasivos. La recesión interna de 1982 la encontró extraordinariamente endeudada, esta vez no pudo sobrevivir.

Empresa 5

La empresa 5 fabrica productos de caucho (355, CIU), es una filial de una compañía multinacional que se instaló en Chile en 1975. El 70% del capital era extranjero y el 30% restante nacional.

Las ventas de la empresa representan el 25% del mercado y emplea 310 trabajadores. Es básicamente sustituidora de importaciones, aún cuando han exportado a Argentina y Bolivia alrededor del 5% de las ventas. También importan algunos productos que ellos no producen, lo que representa alrededor del 10% de las ventas. La empresa no pertenece a ningún grupo económico, ni tiene participación estatal.

Se endeudó fundamentalmente para obtener capital de trabajo y para financiar importaciones de materia prima. La política de la casa matriz era que cada filial debía obtener los fondos en el mercado local. La mayor parte de la deuda de la empresa estaba compuesta por créditos denominados en moneda extranjera, un 72% de sus pasivos eran créditos en moneda extranjera intermediados por bancos nacionales, un 8% eran créditos externos directos

ingresados a través del artículo 14 de la Ley de Cambios Internacionales, y un 20% eran créditos de corto plazo en moneda nacional, los cuales se contrataron mayoritariamente al final del período (1981-82) cuando se limitó el acceso a los créditos en moneda extranjera.

La empresa pensaba que no tendría dificultades para pagar estas deudas; sin embargo, la disminución de la competitividad producto de la fijación del tipo de cambio, le impidió responder a sus compromisos financieros y tuvo que continuar endeudándose.

En 1982 la firma pidió la quiebra, tiempo después ésta fue levantada, sus actuales dueños son sus bancos acreedores quienes decidieron rescatarla y continuar su giro (ver anexo 2).

Resumiendo, este estudio de casos nos muestra que las empresas estudiadas quebraron debido a su excesivo endeudamiento; sin embargo, muchas razones explican por qué estas empresas contrataron tantos créditos. La recesión interna de 1975 y la apreciación del peso son las explicaciones más populares entregadas por los entrevistados. La disminución de los aranceles a las importaciones afectó negativamente a las empresas; no obstante, el comportamiento de la demanda interna tuvo un efecto tan decisivo sobre el nivel de producción que obscurece en cierto grado la apreciación del impacto de la liberalización de las importaciones. Estudios realizados que abarcan hasta los años 1979-80 (Vergara, 1980 y Ffrench-Davis, 1980) indican que la respuesta de la capacidad productiva industrial al estímulo de las variaciones en la demanda efectiva fueron mayores que la pérdida de una fracción del mercado ocasionada por la competencia externa 1/.

1/ Vergara (1980) presenta antecedentes que confirman que el sector industrial comenzó a mostrar sus primeros signos de recuperación a partir de 1976-77 en respuesta a la mayor demanda efectiva producida por el aumento de los niveles de actividad económica, pese a que fue precisamente en esos años cuando el costo de las importaciones cayó bruscamente. La recuperación de la demanda interna atenuó el impacto negativo de las importaciones sobre la producción.

Por su parte, la política de cambio fijo con respecto al dólar combinada con aranceles bajos operó como una nueva apertura externa de la economía, la que puso nuevamente en jaque la supervivencia de estas empresas. La recesión interna que comenzó al segundo semestre de 1981 y la devaluación de 1982 encontró a las empresas que habían logrado mantenerse hasta esa fecha en una posición financiera extremadamente débil, no pudieron sobrevivir este nuevo shock.

Las expectativas jugaron un rol muy importante durante el período. En relación a la tasa real de interés interna la mayoría de las empresas consideraban que esta era irracionalmente alta y que debía descender en cualquier momento. Por otra parte, la mayoría de las firmas creyeron en la política de tipo de cambio fijo seguida por las autoridades económicas entre mediados de 1979 y mediados de 1982. Las expectativas acerca del futuro de la empresa eran optimistas, pensaban que saldrían adelante y esto las llevó en parte a endeudarse a los niveles que lo hicieron.

IV. CONCLUSIONES

El sector industrial manufacturero fue significativamente afectado por las reformas y políticas de estabilización implementadas durante el período 1975-82 en la economía chilena; los índices de empleo y producción industrial muestran una disminución, tanto en términos absolutos como relativos, de su importancia en la economía nacional.

En este trabajo se investigaron los motivos que llevaron a tantas empresas industriales a declarar la quiebra durante el período de las reformas. Específicamente, se estudió el impacto de la liberalización financiera y las altas tasas reales de interés interna asociadas a esta reforma; en qué medida los altos costos financieros fueron responsables de la quiebra de las empresas, y si esto fue así, por qué las empresas se endeudaron a esas tasas de interés.

La evidencia disponible indica que no hubo diferencias fundamentales entre los dos grupos en que se clasificaron las empresas quebradas, tanto en lo que respecta al motivo de la quiebra como al comportamiento financiero de estas empresas durante el período. No obstante, aquellas empresas que quebraron en los años 1979-80 presentan un comportamiento más extremo que aquellas que quebraron con posterioridad (1981-82), en particular en lo que respecta al nivel de endeudamiento.

Al comparar el comportamiento de las empresas que sobrevivieron el período 1977-82 con el de las empresas que quebraron, llama la atención que solamente las primeras se ajustaron a las altas tasas reales de interés interna aumentando la participación de los activos financieros (principalmente inversiones en empresas relacionadas) y disminuyendo la participación de los activos fijos en los activos totales. Las empresas que quebraron no alteraron la composición de sus activos financieros y físicos, como una forma de ajustarse a la nueva situación imperante en el mercado financiero interno. El estudio de casos muestra que estas empresas no se ajustaron recomponiendo sus activos, como lo hizo el resto de las empresas manufactureras, por una parte, debido a que enfrentaban importantes dificultades económicas; por otra parte, algunas empresas que quebraron optaron por invertir en activos fijos con el fin de modernizar sus plantas y ser más competitivas. El hecho que las empresas quebradas no disminuyeran su capital físico ni incrementaran la intermediación financiera impidió que se beneficiaran de las oportunidades especulativas rentables que el mercado ofrecía, lo que podría eventualmente haber reducido sus pérdidas.

Las empresas que quebraron durante el período presentan un nivel extraordinariamente alto de endeudamiento total. La deuda total de estas empresas superaba con creces su patrimonio en el año 1977, situación que se deteriora en los años posteriores. La evidencia disponible apunta a que el excesivo endeudamiento fue lo que finalmente determinó su

fracaso. Los gastos financieros pagados por estas empresas fueron altos y crecientes en relación a los ingresos obtenidos, generando pérdidas en cada uno de los años estudiados. Sin embargo, los costos directos como porcentaje de las ventas se reducen año a año, indicando que los costos de la mano de obra no jugaron un rol relevante en la rentabilidad negativa y posterior quiebra de estas empresas.

La deuda de corto plazo de las empresas manufactureras que quebraron durante el período 1977-82 estaba compuesta fundamentalmente por deudas con bancos e instituciones financieras y deudas comerciales (proveedores). Las deudas comerciales no disminuyen a lo largo del período; es decir, aparentemente no hubo sustitución entre deuda bancaria y deuda comercial como producto de la liberalización financiera.

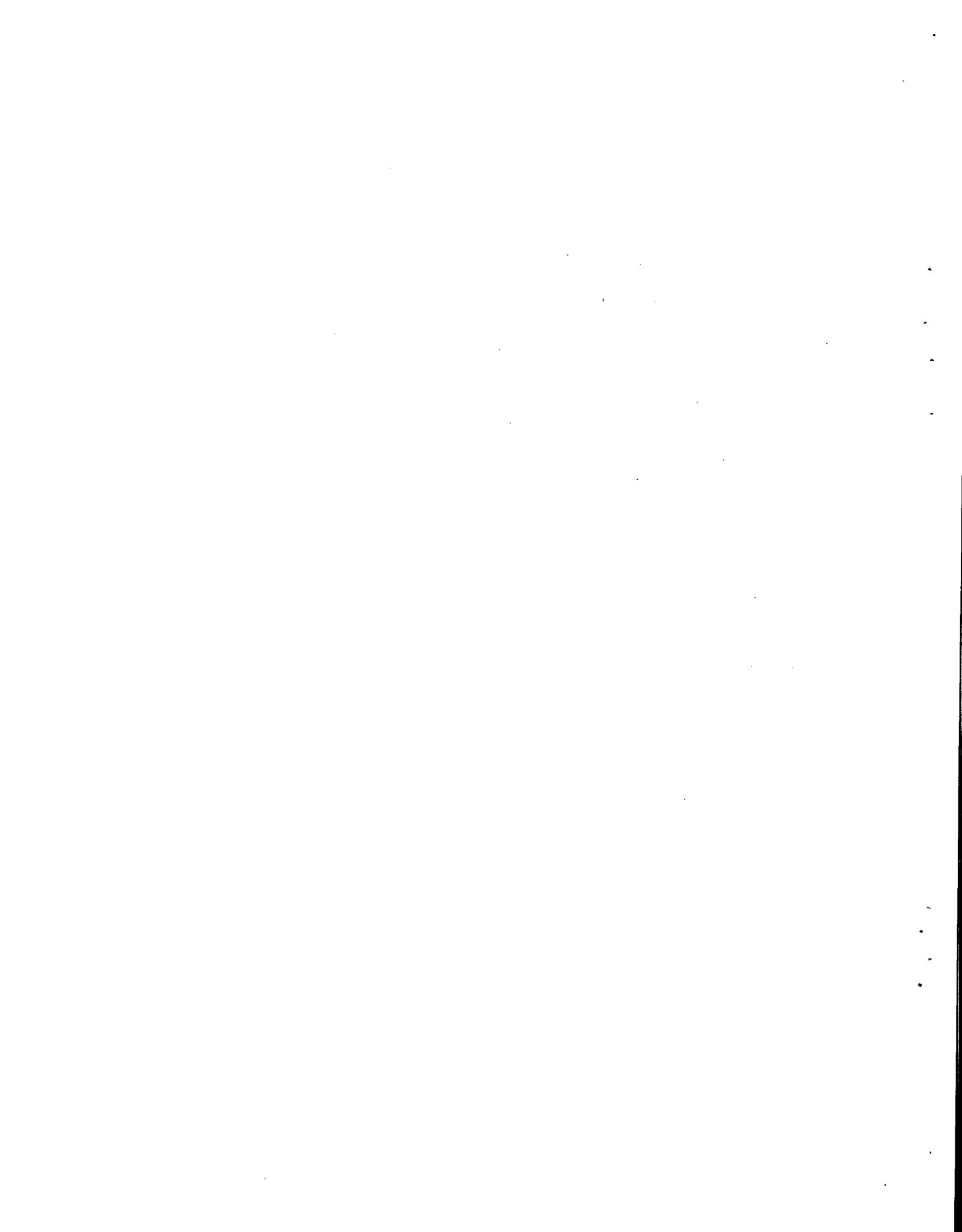
Una pregunta surge. ¿Por qué se endeudaron estas empresas a los niveles que lo hicieron? La evidencia recogida en este estudio, tanto en el análisis de los estados financieros de las empresas, como en los estudios de casos, indica que algunas de estas empresas como una forma de superar lo que pensaron eran dificultades transitorias se endeudaron a comienzos del período (1975-76) para obtener capital de trabajo. En esos momentos las empresas estaban enfrentadas a una importante caída en sus ventas, producto de la recesión interna y la creciente competencia externa. Muchas de ellas comenzaron a dar crédito a sus clientes para poder mantener sus ventas; sin embargo, esto significaba un aumento sustantivo en sus necesidades de capital de trabajo, ya que durante el período previo a 1975 las empresas no tenían ni requerían grandes volúmenes de capital de trabajo, éste rotaba muy rápidamente debido a que la mayor parte de las operaciones de las empresas se realizaban al contado. Otras se endeudaron con el fin de modernizar la empresa y reorientar sus ventas hacia el mercado externo. Endeudamiento que fue posibilitado por la liberalización del mercado financiero interno. La posterior pérdida de competitividad resultante de la po

lítica de tipo de cambio fijo y de aranceles bajos dejó a las empresas en una posición extremadamente débil ante lo cual siguieron endeudándose para cumplir sus compromisos financieros y sobrevivir. La recesión interna que comenzó en el segundo semestre de 1981 y la devaluación del peso a mediados de 1982 constituyeron dos nuevos shocks, los cuales las empresas que se habían mantenido hasta esa fecha no pudieron superar.

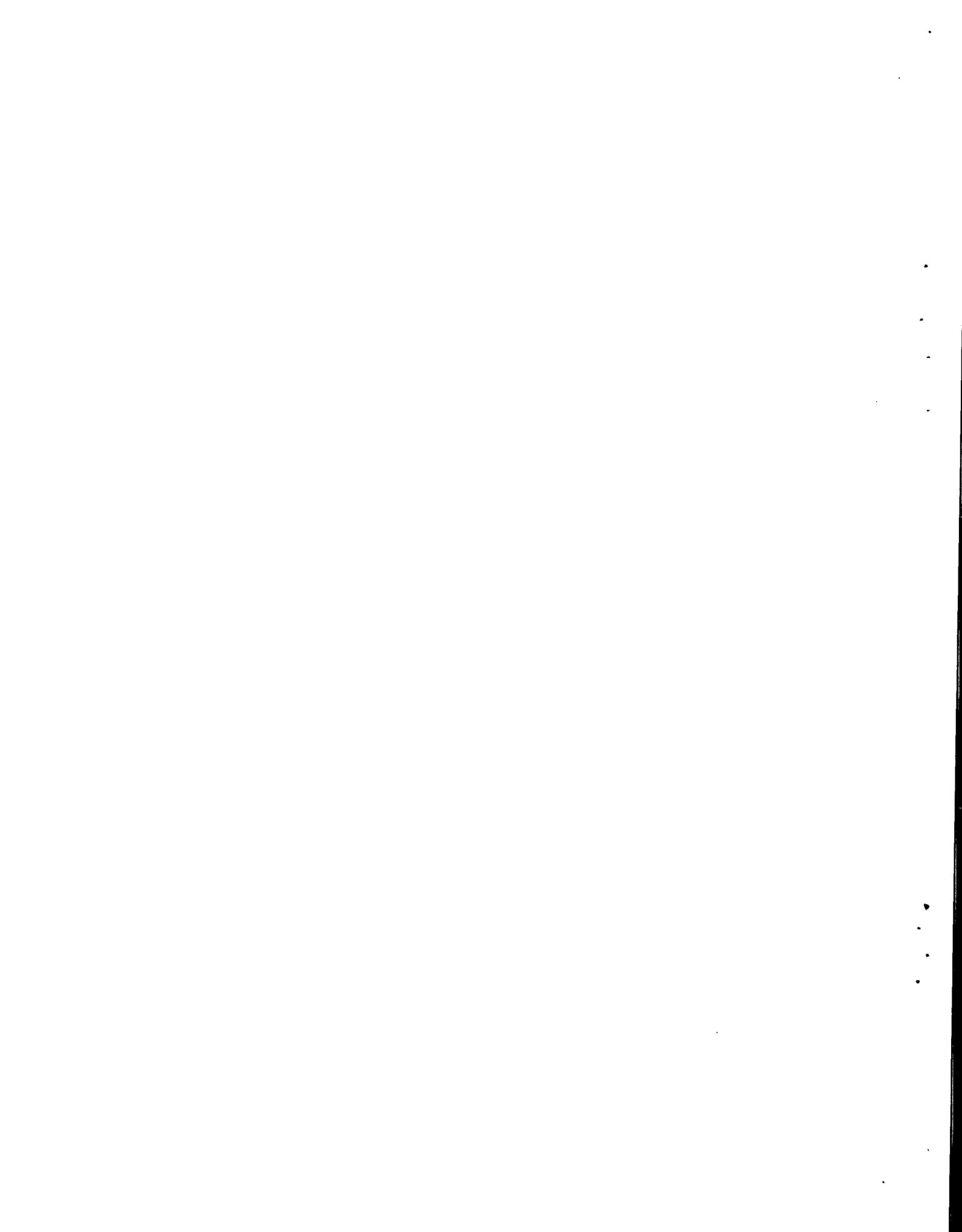
El análisis de las empresas quebradas desagregadas a nivel de ramas industriales (2 dígitos, CIIU) permite concluir que no hubo diferencias fundamentales en el comportamiento financiero de las empresas pertenecientes a distintas ramas. Las agrupaciones industriales con mayores problemas financieros parecen ser las textiles, calzados y vestuario (32) y maquinaria y equipo (38), esto confirma lo ya dicho por otros autores (Cortázar, Foxley y Tokman, 1984) en el sentido que estos dos sectores fueron los más afectados por las reformas debido a que eran los que gozaban de más alta protección arancelaria previo a la liberalización del comercio exterior, además son sectores que sufrieron importantes caídas en sus precios durante el período.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ARELLANO, J.P. (1983), "De la liberalización a la intervención: El mercado de capitales en Chile 1973-1983", Colección Estudios CIEPLAN 11, Santiago, diciembre.
- CORTAZAR, R., A. FOXLEY y V. TOKMAN (1984), Legados del monetarismo. Argentina y Chile, Buenos Aires, Ediciones Solar.
- CORTAZAR, R. y J. MARSHALL (1980), "Indices de precios al consumidor en Chile: 1970-1978", Colección Estudios CIEPLAN 4, Santiago, noviembre.
- ESPINOSA, N., I. GONZALEZ y M. MORALES (1982), "La quiebra de empresas en Chile. Período 1975-1982". Memoria programa de graduados Magister en Administración. Universidad de Chile.
- FFRENCH-DAVIS, R. (1980), "Liberalización de importaciones: La experiencia chilena en 1973-79", Colección Estudios CIEPLAN 4, Santiago, nov.
- GALVEZ, J. y J. TYBOUT (1984), "How the financial statements of Chilean firms reflected stabilization and reform attempts during 1977-81", Mimeo, World Bank.
- PREALC (1984), "Monetarismo global y respuesta industrial. El caso de Chile, Serie Documentos de Trabajo N°232, Santiago.
- SOCIEDAD DE FOMENTO FABRIL (SOFOFA), "Encuestas Industriales trimestrales", N°s. 4 y 5, agosto 1979 y julio 1980.
- VERGARA, P. (1980), "Apertura externa y desarrollo industrial en Chile: 1974-78", Colección Estudios CIEPLAN 4, Santiago, noviembre.



ANEXO 1



Cuadro Al: CLASIFICACION DE LA MUESTRA DE EMPRESAS QUE QUEBRARON DURANTE EL PERIODO 1977-82

<u>CIIU</u>	<u>Empresas quebra</u> <u>das 1979-80</u>	<u>Empresas quebra</u> <u>das 1981</u>	<u>Empresas quebra</u> <u>das 1982</u>	<u>Total</u>
31	0	2	3	5
311	0	2	3	
32	7	4	6	17
321	4	1	2	
322	1	3	2	
323	1	0	0	
324	1	0	2	
34	0	1	1	2
342	0	1	1	
35	0	3	6	9
351	0	1	0	
352	0	1	1	
355	0	1	1	
356	0	0	4	
36	1	0	0	1
362	1	0	0	
38	1	2	6	9
381	1	1	3	
382	0	1	1	
382	0	0	2	
TOTAL:	9	12	22	43
=====	=	==	==	==

Cuadro A2: MUESTRA DE EMPRESAS MANUFACTURERAS QUE QUEBRARON EN 1979-80

BALANCE GENERAL

<u>Años</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>
<u>Activos</u>	100,0	100,0	100,0
<u>Activos Circulantes</u>	66,6	65,6	65,1
Disponibles	2,1	1,0	1,3
Depósitos a plazo	0,0	0,0	0,0
Créditos	32,2	36,9	36,4
Inversiones de C.P.	0,0	0,1	0,0
Existencias	27,2	22,6	25,2
Otros	5,1	5,0	2,2
<u>Activos No-circulantes</u>	33,4	34,4	34,9
Crédito de LP a empresas relacionadas	0,0	0,0	0,0
Inversiones en empresas relacionadas	0,0	0,0	0,0
Activos fijos	30,7	32,0	32,8
Otros <u>1/</u>	2,7	2,4	2,1
<u>Deuda de Corto Plazo</u>	63,0	55,6	59,3
Deuda con el público	0,0	0,0	3,5
Deuda con Bancos	27,0	19,8	19,8
Deuda comercial	21,8	19,5	17,4
Otros <u>2/</u>	14,2	16,3	18,5
<u>Deuda de Largo Plazo</u>	22,3	25,9	45,6
Deuda con Bancos	8,3	16,0	43,2
Deuda con empresas relacionadas	0,0	0,0	0,0
Otros <u>3/</u>	14,0	9,9	2,4
<u>Patrimonio Neto</u>	14,7	18,5	-4,9
<u>Estado de Pérdidas y Ganancias</u>			
Ventas	100,0	100,0	100,0
Costos operacionales	-70,0	-63,8	-66,7
Margen bruto	30,0	36,2	33,3
Gastos administrativos y ventas	-24,6	-29,3	-26,4
Gastos financieros	-9,2	-19,1	-22,1
Otros ingresos y egresos	-0,7	4,7	3,5
Corrección monetaria	-1,9	1,3	-0,7
Resultado operacional	5,4	6,9	6,9
Resultado no operacional	-11,8	-13,1	-19,3
Impuestos	0	0	-0,5
Utilidad neta	-6,4	-6,2	-12,9

1/ Menor valor de inversiones, mayor valor de inversiones, deudores de LP, Intangibles, amortización.

2/ Dividendos por pagar, provisiones, retenciones, impuesto a la renta, in-gresos percibidos por adelantado e impuestos diferidos, deuda empresas relacio-nadas.

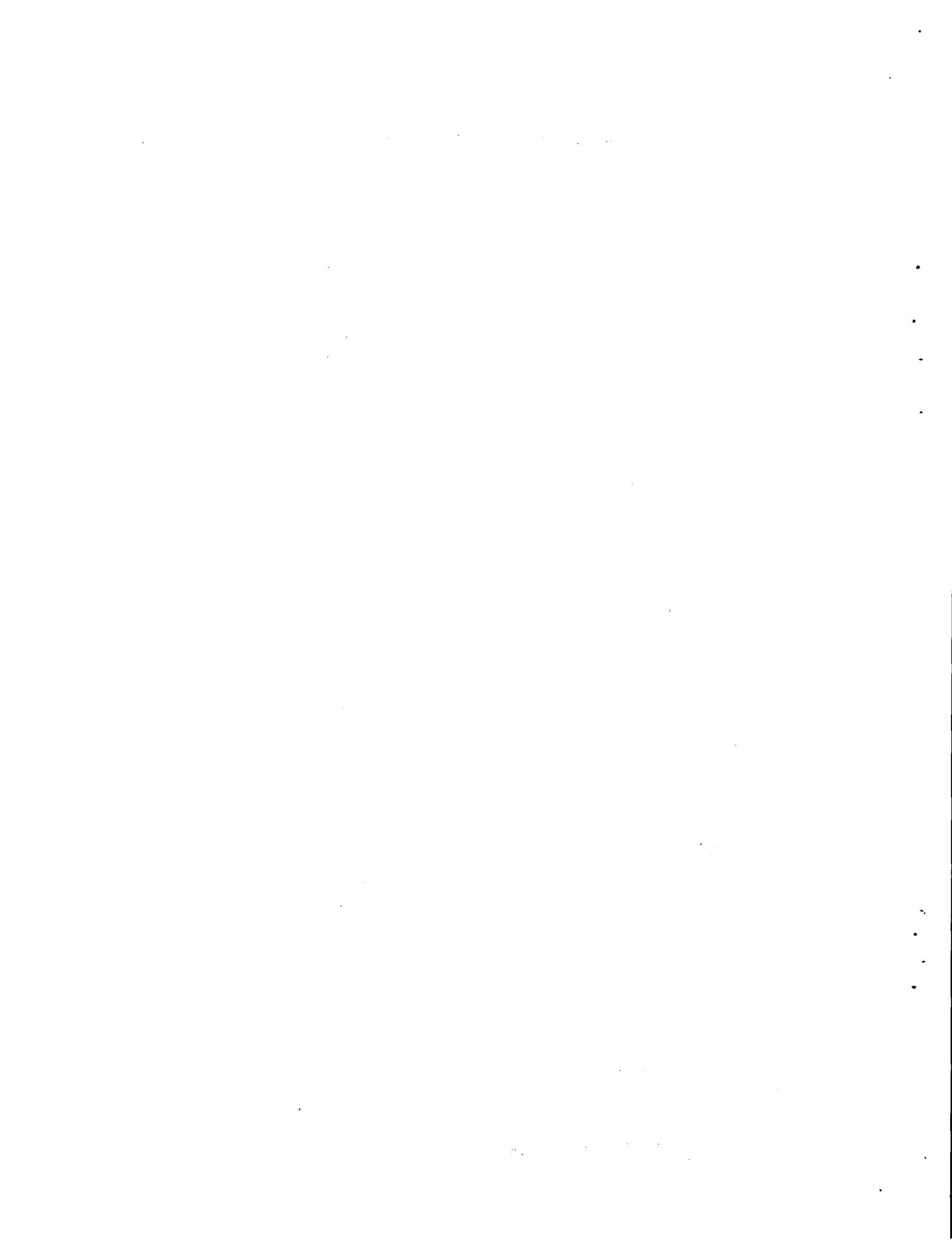
3/ Documentos por pagar LP, obligaciones con el público, acreedores varios, provisiones.

Cuadro A3: MUESTRA DE EMPRESAS MANUFACTURERAS QUE QUEBRARON EN 1981-82

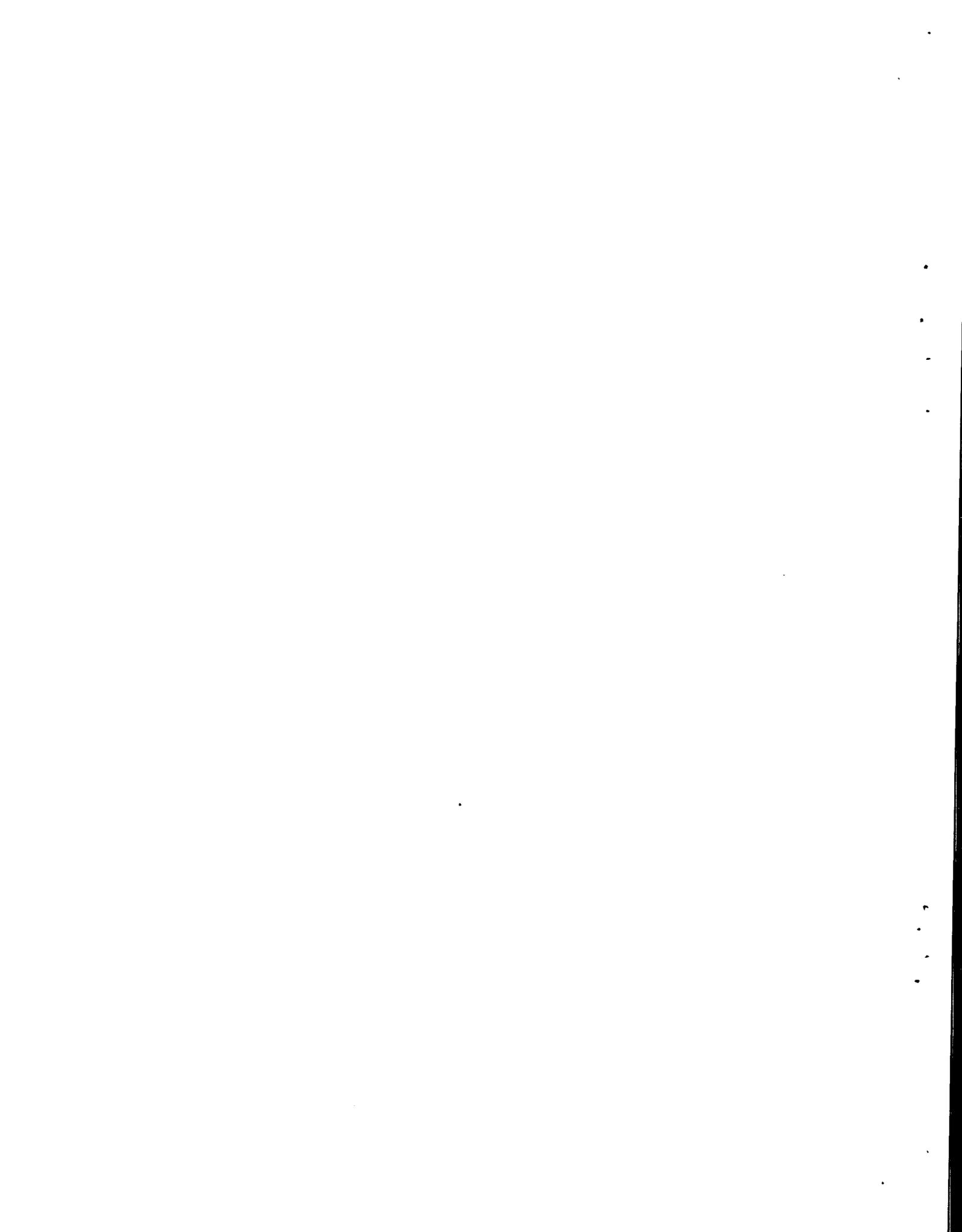
BALANCE GENERAL

<u>Años</u>	<u>1977</u>	<u>1978</u>	<u>1979</u>	<u>1980</u>
<u>Activos</u>	100,0	100,0	100,0	100,0
<u>Activos Circulantes</u>	45,8	50,6	48,8	49,3
Disponibles	1,3	1,0	1,0	0,9
Depósitos a plazo	1,0	0,1	0,1	0,1
Créditos	20,6	26,6	23,5	25,6
Inversiones de C.P.	0,2	0,2	0,1	0,5
Existencias	20,8	21,5	21,2	19,7
Otros	1,9	1,3	2,8	0,9
<u>Activos No-circulantes</u>	54,2	49,4	51,2	50,7
Créditos de LP a empresas relacionadas	0,0	0,0	0,2	0,0
Inversión en empresas relacionadas	0,3	0,5	9,3	5,0
Activos fijos	47,3	42,1	36,7	41,7
Otros <u>1/</u>	6,6	6,8	5,0	4,0
<u>Deuda de Corto Plazo</u>	42,2	46,0	47,6	51,6
Deuda con el público	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda con Bancos	12,4	17,6	20,2	21,9
Deuda comercial	19,3	18,9	17,4	18,2
Otros <u>2/</u>	10,5	9,5	10,0	11,5
<u>Deuda de Largo Plazo</u>	18,7	23,3	21,3	19,5
Deuda con Bancos	13,0	16,8	16,0	14,5
Deuda con empresas relacionadas	0,0	0,0	0,1	0,9
Otros <u>3/</u>	5,6	6,5	5,2	4,1
<u>Patrimonio Neto</u>	39,1	30,7	31,1	28,9
<u>Estado de Pérdidas y Ganancias</u>				
Ventas	100,0	100,0	100,0	100,0
Costos operacionales	-75,1	-73,1	-72,0	-71,8
Margen bruto	24,9	26,9	28,0	28,2
Gastos de Administración y ventas	-18,0	-19,7	-20,6	-21,5
Gastos financieros	-8,0	-10,0	-13,0	-15,3
Otros ingresos y egresos	-4,3	-2,0	-2,1	-4,5
Corrección monetaria	-0,7	2,6	4,5	7,0
Resultado operacional	6,9	7,2	7,4	6,7
Resultado No-operacional	-13,0	-9,4	-10,6	-12,8
Impuestos	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3
Utilidad neta	-6,4	-2,6	-3,6	-6,4

1/; 2/; 3/ Ver notas en cuadro A.2.



A N E X O 2



En este anexo se resumen brevemente las normas básicas que regulan la quiebra de las empresas y se definen algunos conceptos utilizados a través del trabajo, también se explicita el contenido de algunas cuentas de los estados financieros.

1. Quiebra de sociedades anónimas

El procedimiento de quiebra de las sociedades anónimas es regido por las normas comunes de quiebras establecidas en la ley 4558 del 4 de Febrero de 1929. Esta ley fue modificada en octubre de 1982 con el objeto de agilizar y hacer más eficiente el proceso de la quiebra, en particular la nueva ley simplifica los trámites de liquidación de los bienes del fallido.

La quiebra de una empresa puede ser declarada a solicitud del deudor o de uno o varios de sus acreedores, el deudor debe solicitar la declaración de la quiebra al tribunal competente antes de que transcurran quince días contando desde la fecha en que haya cesado el pago de una obligación mercantil 1/. Por otra parte, la empresa tiene un plazo de tres días, luego de la notificación de la resolución que declara la quiebra, para consignar fondos suficientes para el pago de los créditos que sirven de base a la declaratoria, si dentro de este plazo la firma cancela sus deudas el tribunal alza la quiebra sin más trámite, en caso contrario el juicio de quiebra continúa.

El juicio de quiebra tiene por objeto realizar en un solo procedimiento los bienes de una persona natural o jurídica, sea o no empresario, a fin de proveer al pago de sus deudas en los casos y en la forma determinados por ley.

1/ La quiebra individual de los accionistas de la sociedad anónima no constituye en quiebra a la sociedad. Lo mismo es válido para sociedades colectivas y en comandita.

Pronunciada la declaración de quiebra, el fallido queda inhibido de pleno derecho de la administración de todos sus bienes presentes, salvo aquellos que sean inembargables; esto no significa que se transfiera la propiedad de los bienes del fallido a sus deudores, sino sólo la facultad de disponer de ellos y de sus frutos hasta pagarse de sus créditos.

El síndico de la quiebra podrá hasta la primera junta de acreedores cerrar bajo sello y paralizar la actividad del todo o parte de los locales, oficinas y establecimientos del fallido, o bien, continuar su giro provisionalmente, en forma total o parcial. En la continuación provisional del giro de la empresa en quiebra, el síndico podrá sólo ejecutar aquellos actos que tiendan a facilitar la realización de los bienes y preparar una liquidación progresiva. La continuación efectiva del giro de la empresa, total o parcial, sólo podrá acordarse por acreedores que representen, a lo menos, dos tercios del pasivo de la quiebra si la continuación de giro es propuesta por el síndico, o por la unanimidad a falta de dicha proposición. La continuación de giro no entorpece los procedimientos de la quiebra, ni la realización de los bienes del fallido no comprendidos dentro de la autorización de continuación de giro.

Por otra parte, los acreedores siendo dos o más que reúnan más de la mitad del total del pasivo de la empresa en quiebra, pueden a propuesta del síndico y con el voto favorable del fallido, acordar la enajenación de todo a parte del activo de la quiebra como un conjunto a unidad económica 1/. Con el fin de evitar el desmantelamiento de los establecimientos quebrados que se produce al enajenarlos en diversas partidas.

2. Otros ingresos y egresos fuera de la explotación

Se refiere a aquellos ingresos tales como royalties, regalías, utilidades en venta de bienes del activo fijo y todos aquellos ingresos que no provengan de las ventas del giro ordinario de la empresa. Además se consideran aquellos ingresos obtenidos en la enajenación de acciones, así como dividendos percibidos por inversiones presentadas bajo el rubro inversiones de corto plazo e inversiones en otras sociedades.

1/ Decreto ley 1509 con fecha 9 de julio de 1976

Los egresos fuera de la explotación consideran las pérdidas incurridas en ventas de inversiones y de activos fijos, excluyendo los gastos financieros.

3. Gastos financieros

Se consideran los gastos incurridos por la empresa en la obtención de recursos financieros y que están representados por los intereses, primas y comisiones resultantes de cualquier tipo de deuda.

La forma de anotar los intereses en los gastos financieros varía de acuerdo al tipo de deuda:

- (a) Deuda expresada en UF: En este caso sólo los intereses se anotan en gastos financieros. El reajuste de la deuda, debido a la variación de la UF, se anota en la cuenta corrección monetaria.
- (b) Deuda expresada en pesos a una tasa fija. En este caso, se reconoce como gasto financiero el monto que equivale a la tasa nominal pactada, restándole la variación del IPC (cuando los intereses nominales son menores que la variación del IPC se subtrae esta última sólo hasta el monto de los intereses, es decir, a lo más los gastos financieros son nulos). La variación del IPC por el monto de la deuda se anota en la cuenta corrección monetaria.
- (c) Deuda en moneda extranjera. Los intereses se calculan sobre el capital expresado en pesos, usando el tipo de cambio vigente al cierre del período que cubren los estados financieros. Este monto se anota en gastos financieros. Por su parte, la variación del tipo de cambio durante el período por el monto de la deuda se anota en corrección monetaria.

4. Corrección monetaria

Existen tres grandes ítems que deben ser corregidos monetariamente en los estados financieros de las empresas: los activos y pasivos reales; las ventas, gastos de administración y ventas y los costos de operación (estado de resultados); y los saldos monetarios netos en poder de la empresa.

Los activos y pasivos reales se ajustan monetariamente de acuerdo

a la variación del IPC. La corrección monetaria asociada al ajuste del estado de resultados y a los saldos monetarios netos de la empresa se obtiene por diferencia de patrimonio. Se calcula la diferencia entre el patrimonio inicial ajustado y el patrimonio final lo que arroja la utilidad real del ejercicio. La corrección monetaria correspondiente al ajuste del estado de resultados y a los saldos monetarios netos equivale a la diferencia entre la utilidad real del ejercicio y la utilidad que reporta el estado de resultados.

Hasta 1981, de acuerdo a la Superintendencia de Valores y Seguros, las empresas calculaban de la forma arriba señalada los montos que correspondían a la cuenta corrección monetaria. Es decir, hasta ese año la cuenta corrección monetaria reflejaba simultáneamente el efecto de la inflación sobre los saldos monetarios netos de la empresa y la corrección monetaria del estado de resultados.

En 1981 la Superintendencia de Valores y Seguros decidió aplicar explícitamente la corrección monetaria del estado de resultados. Para ello se ajustan las ventas, los gastos de administración y ventas, y los costos de operación de acuerdo a la variación mensual experimentada por el IPC usado para corregir monetariamente activos y pasivos, suponiendo que todas las transacciones se realizan el último día del mes. Esta corrección monetaria aplicada a las cuentas de resultados debe ser contabilizada mediante cargos y abonos a la cuenta de resultados "corrección monetaria". Después de ajustar monetariamente los rubros del estado de resultados, el saldo de la cuenta corrección monetaria refleja únicamente el efecto de la inflación sobre los saldos monetarios netos mantenidos por la empresa.

Por tanto, a partir de 1981 la cuenta corrección monetaria representa el resultado neto real, producto de la variación experimentado por el poder adquisitivo de la moneda.

5. Activos financieros

Se consideran activos financieros los siguientes: depósitos a plazo; valores negociables (inversiones de corto plazo); documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas de corto plazo; inversiones en empresas relacionadas; inversiones en otras sociedades; documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas de largo plazo.

6. Activos en empresas relacionadas

De acuerdo al criterio establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros, inversión en empresas relacionadas corresponde a aquellas inversiones en acciones, o derechos en otro tipo de sociedades, que superen el 10% del capital social de la empresa emisora o el 5% del total de activos de la inversionista.

7. Depreciación

La depreciación está descontada del activo fijo en el balance general. El concepto de depreciación que se utiliza es el de depreciación acumulada; es decir, la depreciación del período no está explícita en el balance general, este dato se encuentra sólo en los estados de fuentes y usos de fondos.

La depreciación está incluida en gastos de administración y ventas en el estado de resultados (es decir, está incluida en los costos indirectos de la empresa).

8. Resultado operacional

Está constituido por el agregado de aquellas partidas relativas a la operación del negocio, que incluye los ingresos y costos de explotación y los gastos de administración y ventas.

9. Resultado no operacional

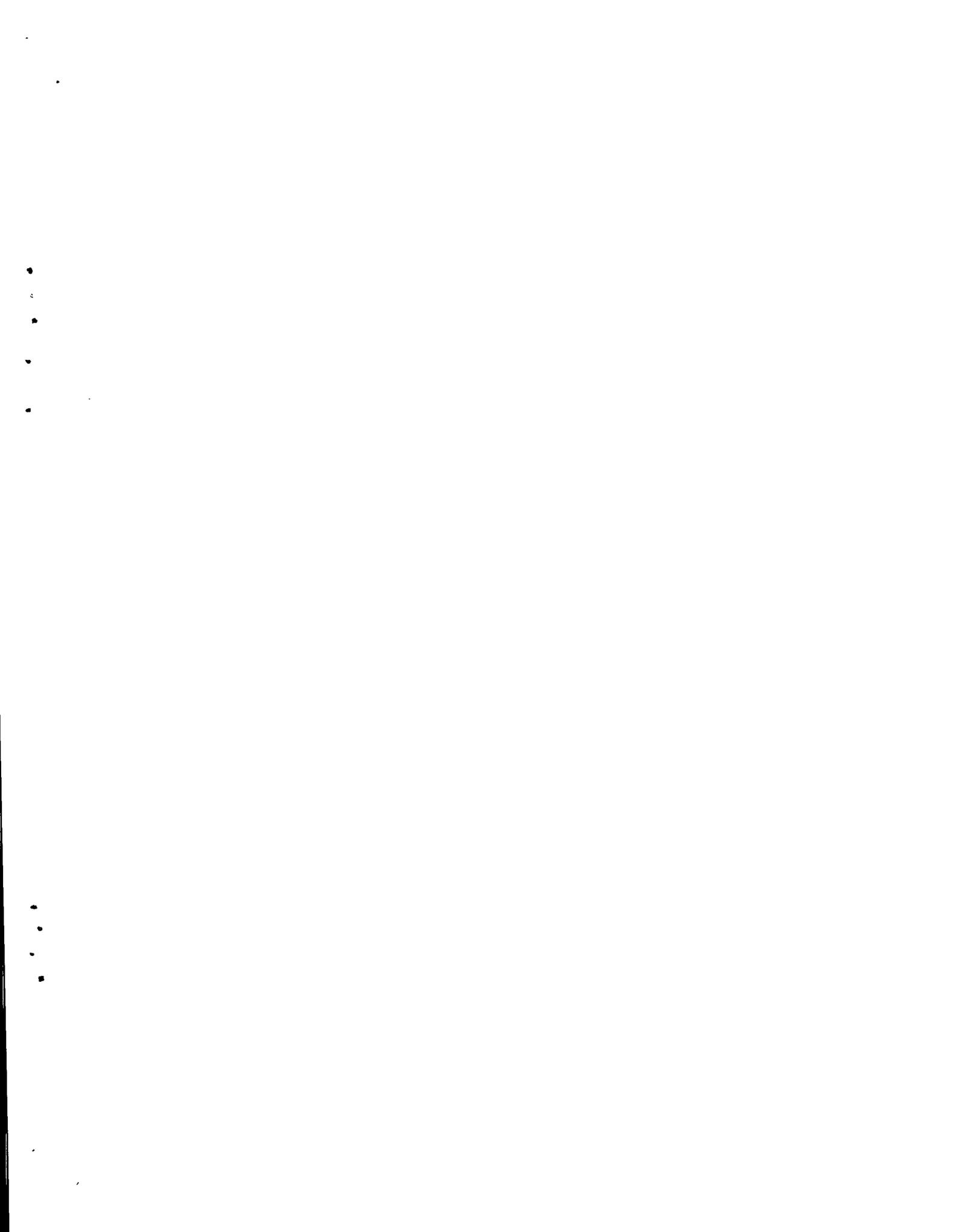
Está constituido por el agregado de aquellas partidas que por convención se definen desligadas de la operación del negocio propiamente tal, in-

cluye los rubros: ingresos financieros, utilidad proveniente de inversión en empresas relacionadas, otros ingresos fuera de la explotación, pérdida por inversiones en empresas relacionadas, amortización menor valor de inversiones, gastos financieros, otros egresos fuera de la explotación y corrección monetaria (esta última partida es ubicada aquí sólo por efectos prácticos).

10. Test ácido (o razón ácida)

El test ácido es un indicador de liquidez de la empresa que toma en consideración el hecho que no todos los activos circulantes tienen la misma facilidad para ser convertidos en efectivo. Así los inventarios que mantienen las firmas muchas veces, por efectos de obsolescencia o deterioro, no pueden ser vendidos, o el valor que se obtiene por su venta es notablemente inferior al valor que registran los libros. El índice ácido se calcula de la siguiente forma:

$$\frac{\text{ACTIVO CIRCULANTE - EXISTENCIAS}}{\text{PASIVO CIRCULANTE}}$$



ARCHIV Liberalizacion financie
338 N 61 no. 67



101692