



Más Unidos – Plan Nacional de  
Asociatividad de Chile – Capitalización  
& Financiamiento

Rabo Partnerships

# Colofón

Título	Más Unidos Plan Nacional de Asociatividad de Chile – Capitalización y Financiamiento
Versión	1.0
Subtítulo	Informe
Fecha	10 de octubre de 2020
Autores	Corné de Louw Jos Bijman Brenda de Swart Rubiga Sivakumaran

Dirección de contacto para esta publicación  
Rabo Partnerships B.V.  
Croeselaan 18  
PO-box 17100  
3500 HG Utrecht  
Países Bajos

[Rabo.partnerships@rabobank.nl](mailto:Rabo.partnerships@rabobank.nl)

© Rabo Partnerships B.V. (RP)

Esta publicación corresponde a un conjunto de documentos originados en el marco de la consultoría “Cooperativas modernas de productores en Chile: Un programa a nivel nacional para desarrollar cooperativas modernas de productores en Chile”, código UDC-2019-021, solicitado por el Ministerio de Agricultura de Chile a Rabo Partnerships B.V. y financiado por la Fundación para la Innovación Agraria (FIA).

Se autoriza la difusión y reproducción parcial o total de este documento citando la fuente.

Cámara de Comercio Registrada, Utrecht no. 30114598

# Tabla de Contenidos

1	Introducción	3
1.1	Marco del Currículum	3
1.2	Un Currículo para Cooperativas Modernas: Capitalización y Financiamiento	3
1.3	Conceptos clave	5
2	Objetivos, Grupo Objetivo	6
2.1	Objetivos de Aprendizaje	6
2.2	Grupo Objetivo – Perfil de los Participantes	6
2.3	Resultados esperados	6
3	Capital de Riesgo	7
3.1	Capital de Riesgo – un Prerrequisito para ser Bancable y Sustentable	7
3.2	Principios de Autofinanciamiento	7
3.3	Capitalización y Política de Cero Pérdida	8
3.4	Oportunidades Avanzadas de Capitalización Relacionadas con los Miembros	13
3.5	Oportunidades Avanzadas de Capitalización No Relacionadas con los Miembros	18
4	Financiamiento	21
4.1	Liberar Financiamiento de Instituciones Financieras	21
4.2	Evaluación Crediticia General	21
4.3	Las Diferentes Características Clave de Evaluación de una Cooperativa	24
5	Combinar Estructuras de Financiamiento	27
5.1	Soluciones Hechas a Medida para las Cooperativas	27
5.2	Las Diferentes Etapas de Desarrollo requieren de Diferentes Soluciones de Financiamiento	27
5.3	Estructuras de Financiamiento Combinado	28
6	¿Dónde?	31
6.1	Material de Estudio Esencial	31
6.2	Material Avanzado de Estudio - Práctico	31
6.3	Material Avanzado de Estudio - Teórico	32

# 1 Introducción

## 1.1 Marco del Currículum

El módulo ‘Capitalización y Financiamiento’ es el módulo final en nuestro currículum cooperativo para las cooperativas modernas según el resumen a continuación:



Figura 1: Resumen de los módulos en el currículum para las cooperativas modernas.

El principal objetivo del módulo ‘La evolución de las cooperativas’ es ambientar la escena y resumir el desarrollo de las cooperativas en el tiempo, desde el inicio hasta la situación actual. El módulo ‘Cooperativas en un sistema alimentario’ detalla la propuesta de valor de una cooperativa en un sistema alimentario. En otras palabras, cuál es el valor agregado de una cooperativa en particular en un sistema completo. Luego sigue el módulo ‘Cooperativas agrícolas modernas’ que aborda temas internos como la gobernanza, los principios de negocios y el liderazgo. Finalmente, el financiamiento es crítico para las cooperativas para realizar sus ambiciones. El presente módulo llamado ‘Capitalización y Financiamiento’ abordará este tema.

El módulo se puede dividir en tres principales elementos básicos. El primero habla sobre las estructuras de riesgo, el segundo sobre soluciones de financiamiento. Finalmente, en el capítulo 5, se analizarán soluciones específicas, las llamadas soluciones de ‘financiamiento combinado’.

## 1.2 Un Currículo para Cooperativas Modernas: Capitalización y Financiamiento

Una cooperativa agrícola necesita capital para invertir en activos y tener suficiente capital de trabajo para sus operaciones. Muchas cooperativas tienen acceso limitado a financiamiento para las siguientes razones:

- Los miembros no están dispuestos o no son capaces de suministrar capital de riesgo porque:
  - Los miembros dependen del ingreso anual pagado por la cooperativa.
  - Problemas de horizonte: los miembros no ven cómo capital adicional será beneficioso para ellos en el período en que sean miembros. Muchas inversiones pueden tener un período de retorno superior al período restante de afiliación. Estos miembros tienen razones para oponerse a ciertas inversiones.
  - Problema de cartera: muchas veces relacionado con los ciclos de vida. Muchas inversiones pueden tener un período de retorno superior al período restante de afiliación. Estos miembros tienen razones para oponerse a ciertas inversiones.

- Problemas de polizones (*free riders*): surgen cuando los nuevos miembros que suministran poco capital obtienen los mismos beneficios que los miembros duraderos.
- En general, los miembros no reciben un retorno financiero a la inversión por el capital entregado a la cooperativa.
- Optimizar el valor de los miembros. Las cooperativas no maximizan el valor de los accionistas o los retornos en proporción al capital aportado, sino entregan beneficios a los miembros en proporción a sus transacciones hechas a través de su cooperativa. Un accionista en una empresa comercial reclama el valor neto de activos de la empresa en términos de ‘revalorización de capital’ de sus acciones. En muchas cooperativas, el valor de la acción es determinado a valor nominal.
- Las cooperativas son cuidadosas en atraer financiamiento de terceros, para mantener pleno control.
- Terceros son reacios a invertir en una cooperativa por el conflicto de intereses en la maximización de ganancias a corto plazo y el interés del miembro, es decir, recibir un alto precio por sus productos y crear una cooperativa sustentable. Se prefiere el financiamiento de los miembros si está disponible. El resumen a continuación explica las ventajas y las desventajas de cada oportunidad.

	Miembros	Inversionistas terceros
Capital	<p>Los miembros retienen pleno control sobre la cooperativa.                      A los miembros se les asegura el procesamiento de sus productos agrícolas por la cooperativa.                      Evita cualquier potencial conflicto de intereses entre los inversionistas externos y el precio pagado a los miembros.                      Limita el crecimiento ya que, generalmente, los miembros tienen menos capital disponible.                      En general, los miembros prefieren una minoría de inversionistas para mantener el control.</p>	<p>Los inversionistas estratégicos y financieros quieren controlar la estrategia de la cooperativa.                      Los inversionistas externos tienen menos interés en asegurar el procesamiento de los productos agrícolas para los miembros pero más en minimizar los costos de la materia prima.                      Potencia oportunidades de crecimiento.</p>
Deuda	<p>Proporciona a los miembros una fuente alternativa de retorno de la cooperativa.                      Probablemente los miembros requieren un menor retorno debido a su relación con la cooperativa.                      Limita el crecimiento porque los miembros tienen menos capital disponible.</p>	<p>Potencia el crecimiento debido a la disponibilidad expandida y directa de financiamiento.                      Inversionistas terceros requieren de tasas de interés según el mercado.                      Probablemente se necesita un paquete de convenios estricto para proporcionar comodidad a los prestatarios que se atenderá la deuda.</p>

Table 1: Inversionistas: ¿miembros o inversionistas terceros? Fuente: Rabobank

Los bancos son reacios a suministrar financiamiento, porque las cooperativas son consideradas organizaciones con un perfil de alto riesgo por las siguientes razones:

- Las cooperativas no se organizan de manera profesional, como empresa en términos de gobernanza y principios de negocios.

- Falta de conocimiento sobre la estructura legal de una cooperativa. Los bancos no conocen las cooperativas agrícolas, y los bancos, en general, ya son reacios a financiar a las empresas agroalimentarias.
- Falta de capital propio (riesgo de retiro de capital de los miembros). La naturaleza retirable de las participaciones de afiliación pueden ser una desventaja para las cooperativas para con sus pares comerciales porque los financieros no reconocen dichas acciones 'no permanentes' como capital propio básico. En contratos, el capital de acciones de las empresas comerciales es reconocido porque no puede ser retirado de la compañía, incluso si el accionista como persona 'hace retiros' al vender o transferir sus acciones a otra persona.
- Falta de colateral y garantías. Los bancos necesitan colateral, mientras muchas cooperativas no tienen suficientes activos para colateralizar.
- Falta de compromiso de los miembros. Los miembros pueden vender por el lado y no tienen obligaciones para con su cooperativa.

### 1.3 Conceptos clave

**Bono:** es un instrumento de renta fija que representa un préstamo efectuado por un inversionista a un prestatario. Los detalles de los bonos incluyen la fecha de término cuando el principal del préstamo está por pagar al dueño del bono, y usualmente incluye los términos para los pagos de intereses variables o fijos efectuados por el prestatario.

**Deuda junior:** refiere a formas de deuda emitidas con menor prioridad de pago que otras deudas, más senior, en el caso de morosidad. Por esta razón, las deudas junior tienden a ser más riesgosos para los inversionistas, por lo tanto, tienen tasas de interés más altas que las deudas senior. La deuda junior es sinónimo de deuda subordinada, y puede referir, más generalmente, a cualquier segundo nivel de deuda pagada inmediatamente después del pago de la deuda senior.

**Deuda senior:** es dinero prestado que una empresa debe pagar primero si va a la bancarrota. Cada tipo de financiamiento tiene un diferente nivel de prioridad de pago si la empresa quiebra. Si una empresa va a la bancarrota, a los emisores de la deuda senior probablemente se les paga, seguido por los titulares de deuda junior, accionistas preferentes y accionistas comunes, posiblemente al vender colateral mantenido para pagar deudas.

**Deuda subordinada:** es un préstamo o bono no asegurado que es clasificado por debajo de otros préstamos o valores más senior respecto de reclamos de activos o ganancias. La deuda subordinada también es conocida como deuda junior.

## 2 Objetivos, Grupo Objetivo

### 2.1 Objetivos de Aprendizaje

Los objetivos de aprendizaje para este módulo son los siguientes:

- La importancia de una política de capitalización.
- Los fundamentos de una política interna de capitalización.
- Introducción a modelos avanzados de capitalización.
- Potenciales soluciones innovadoras de financiamiento.
- Obtener entendimiento de la manera en que los bancos evalúan a empresas agroalimentarias en general y cooperativas agrícolas en particular.

### 2.2 Grupo Objetivo – Perfil de los Participantes

Los grupos objetivo para este módulo son los siguientes:

- Consultores, capacitadores, funcionarios del gobierno que dan apoyo a cooperativas agrícolas.
- Proveedores de servicios como contadores y abogados que quieren tener un mejor entendimiento del concepto de capitalización y financiamiento.
- Oficiales de préstamos y analistas crediticios que trabajan para instituciones financieras que estén involucrados en evaluar postulaciones de cooperativas agrícolas a créditos.
- Gerentes de cooperativas.
- Profesores y docentes de la educación superior y universidades.

### 2.3 Resultados esperados

Los participantes han obtenido y desarrollado el siguiente conocimiento y capacidades:

- Entender la importancia de una política de capitalización.
- Desarrollar una política de capitalización para cooperativas agrícolas.
- Identificar potenciales soluciones de financiamiento para cooperativas agrícolas.
- Asistir a cooperativas agrícolas a liberar acceso a financiamiento.



## 3 Capital de Riesgo

### 3.1 Capital de Riesgo – un Prerrequisito para ser Bancable y Sustentable

Una cooperativa moderna debe basarse en principios de negocios y debe ser bien capitalizada para financiar la inversión requerida. Falta de capital es una de las razones por qué las cooperativas no pueden ser sustentables y no son capaces de atraer financiamiento de terceros. Sin tener una política de reserva exhaustiva implementada, es difícil para una cooperativa ser bancable. Si la solvencia se mantiene baja, es difícil para una cooperativa invertir y ser competitiva.

### 3.2 Principios de Autofinanciamiento

Las cooperativas necesitan autofinanciamiento. Primero, los miembros quieren asegurarse de que la relación de transición se encuentre en el centro de su empresa y que el capital solo sirve para esa relación. Por la misma razón, el principio de proporcionalidad también debería, preferiblemente, aplicarse al financiamiento. Los miembros aportan, de manera prorrateada, a sus transacciones con la cooperativa. De lo contrario, surgirán discrepancias entre los miembros no como resultado de la relación de transacción, sino en el sentido de que un miembro será más un ‘inversionista’ que otro (Van Dijk, 2019). Segundo, la cooperativa no puede atraer capital de riesgo de inversionistas externos para su objetivo comercial principal, porque esto podría generar un conflicto de intereses con los intereses de los miembros. Esto está relacionado también con el principio 4 de la ACI – Autonomía e Independencia. Levantar capital externo puede generar problemas respecto de la preservación del control democrático. Para operaciones secundarias, la participación externa es posible.

Según el principio de negocios del autofinanciamiento, los aranceles de afiliación y las ganancias retenidas son la fuente primaria del financiamiento y la capitalización. El autofinanciamiento también refleja el involucramiento intrínseco de los miembros en la cooperativa.

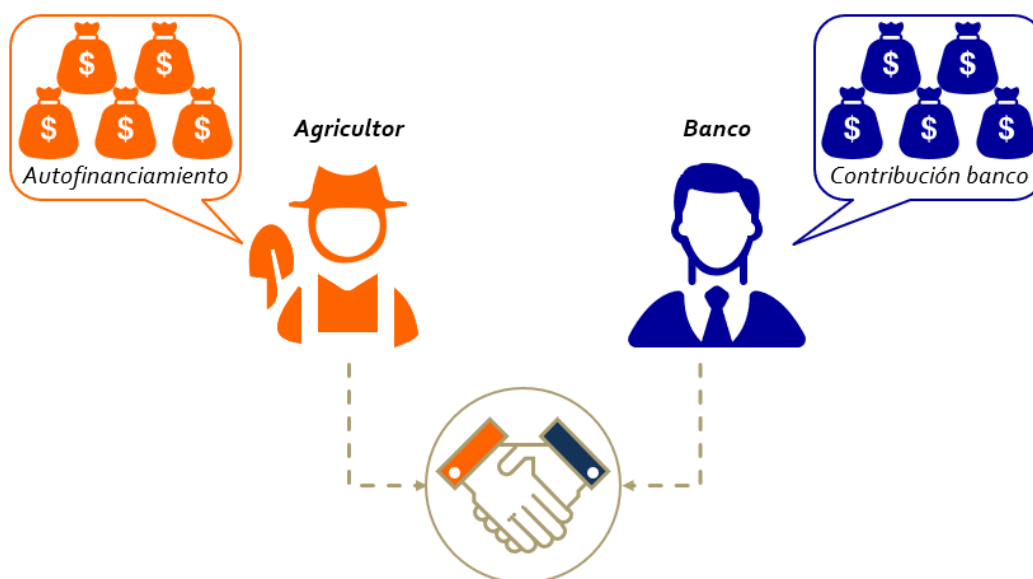


Figura 2: El principio del autofinanciamiento. Fuente: Rabobank

El principio del autofinanciamiento se puede aplicar en la práctica. En muchos países, los miembros enfrentan desafíos para levantar capital para su cooperativa. Este desafío se puede superar en la



práctica al deducir el equivalente de los productos suministrados a la cooperativa. En el siguiente cuadro se explica el concepto.

Tema	Este caso entrega un ejemplo práctico del concepto de <b>autofinanciamiento</b> .
Introducción	Una cooperativa de cacao en la Costa de Marfil, establecida en el 2006 y que tienen 950 miembros actualmente, suministra granos de cacao certificados UTZ.
Descripción de caso	<p>La cooperativa recolecta 3.000 toneladas de cacao de sus miembros todos los años. El cacao de los miembros esparcidos en seis regiones es recolectado gracias a camiones de recolección y remolques arrendados. A los agricultores se les paga parcialmente en efectivo (porque es una 'economía de efectivo') y parcialmente por una cuenta bancaria. El 5% del cacao suministrado a la cooperativa se mantiene en la cooperativa como fuente para autofinanciamiento. Esto significa que los miembros invierten 'en natura' con parte de sus productos agrícolas.</p> 
Efectos	El concepto del autofinanciamiento permite a las cooperativas capitalizar sin tener muchos recursos. Simplemente entregar productos y aplicar el concepto explicado arriba es suficiente para una cooperativa para financiar las inversiones básicas necesarias.
Aplicabilidad a Chile	Chile tiene muchas pequeñas cooperativas tradicionales. Este concepto se puede aplicar en todas esas cooperativas como fuente de 'ahorros internos'.

### 3.3 Capitalización y Política de Cero Pérdida

La capitalización puede definirse como la suma de la deuda y el capital de la cooperativa. Representa el capital invertido en la cooperativa. Una política de capitalización interna es la suma de la deuda de la cooperativa y el capital que viene de los miembros y/o ganancias retenidas. Las oportunidades internas de capitalización pueden dividirse en capital y deuda por un lado y capital colectivo y capital individual por el otro, según representa el esquema a continuación:

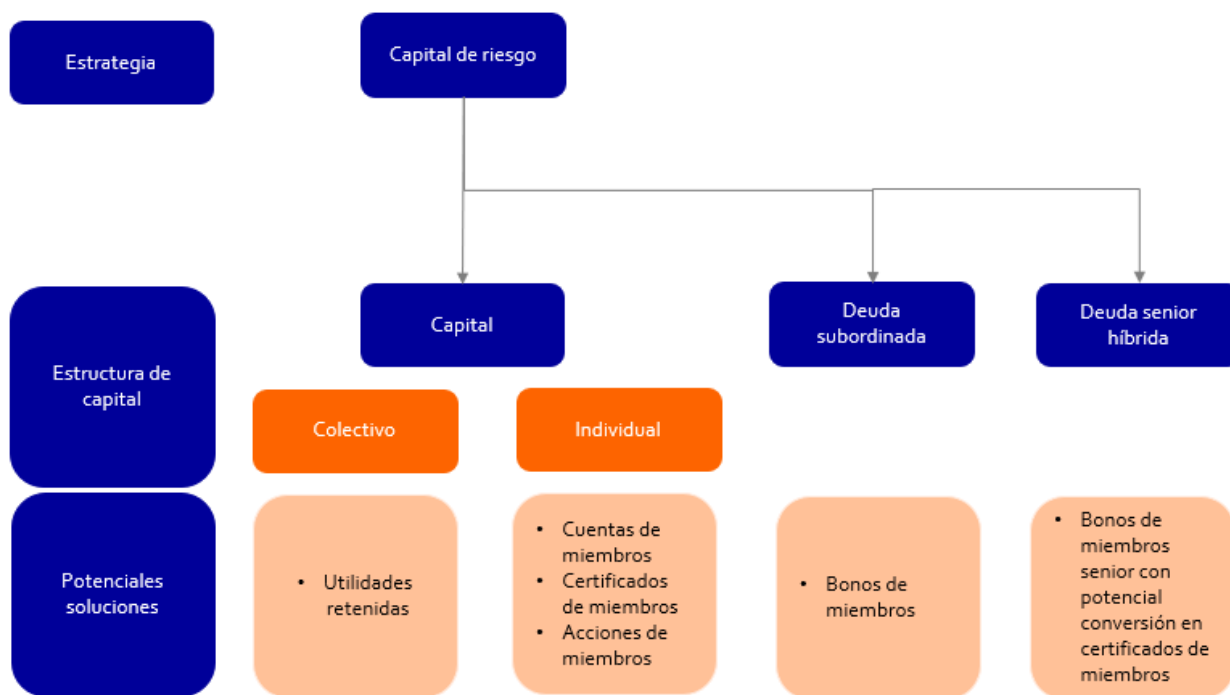


Figura 3: Un resumen de las oportunidades de capital de riesgo. Fuente: Rabobank

El capital colectivo sirve como la base de capital más estable para la cooperativa. Sin embargo, esta forma de capitalización es menos favorable entre los miembros, porque este capital no es amortizable y no hay retorno directo en este capital. El capital individual es más atractivo para los miembros, ya que genera un retorno directo y puede sacarse de la cooperativa. Sin embargo, para la cooperativa el capital del miembro individual es menos estable, porque generalmente tiene un tenor o es amortizable cuando los miembros abandonan la cooperativa. Incluso cuando es estructurado como un instrumento perpetuo comercializable puede causar inestabilidad a largo plazo en caso de un suministro excesivo permanente en el mercado internacional.

Una deuda subordinada es una deuda que es amortizada después de pagar a los deudores senior. Es más riesgosa en comparación con una deuda no subordinada y se encuentra entre los pasivos de largo plazo después de la deuda no subordinada en el balance.

Una deuda senior es una deuda que toma prioridad sobre otra deuda no garantizada, más junior. Una deuda senior tiene más antigüedad en la estructura de capital que una deuda subordinada. En el evento poco probable de que una cooperativa se vaya a la quiebra, teóricamente, una deuda senior debe pagarse antes de que otros acreedores reciban cualquier pago. La deuda la pueden proporcionar los miembros y los no miembros.

Las potenciales soluciones mencionadas en este resumen serán explicadas en el capítulo 3.4.

### 3.3.1 Política de Cero Pérdida

La creación de una cooperativa sustentable necesita una política de cero pérdida, para evitar que la cooperativa siga una política de fijación de precios cuidadosa durante la temporada, para asegurar que los costos fijos de la cooperativa se puedan cubrir con el margen realizado por la cooperativa. De esta manera, la cooperativa logra construir suficientes reservas para solvencia, continuidad y crecimiento. Esta política de fijación de precios es llamada la política de ‘cero pérdida’, la que es, además de una sólida política de capitalización, un prerrequisito para la sustentabilidad y la continuación del crecimiento de una cooperativa. En esta política de fijación de precios, se pueden distinguir un primer pago y un segundo pago. El primer pago es el precio que un agricultor recibe en el momento en que los productos son suministrados a la cooperativa. Un segundo pago es un pago

adicional después de la temporada, en el momento en que la cooperativa puede determinar sus ganancias. El segundo pago también es definido como ‘pago posterior’ (ver política de reserva).

Por esta razón, determinar el primer pago es un acto de equilibrio. Por un lado, el precio debe satisfacer a los miembros y estar cercano al precio de mercado, mientras, por otro lado, el margen entre el primero pago y el precio de venta debería ser suficiente para cubrir los costos operacionales, según se explica en el gráfico a continuación.

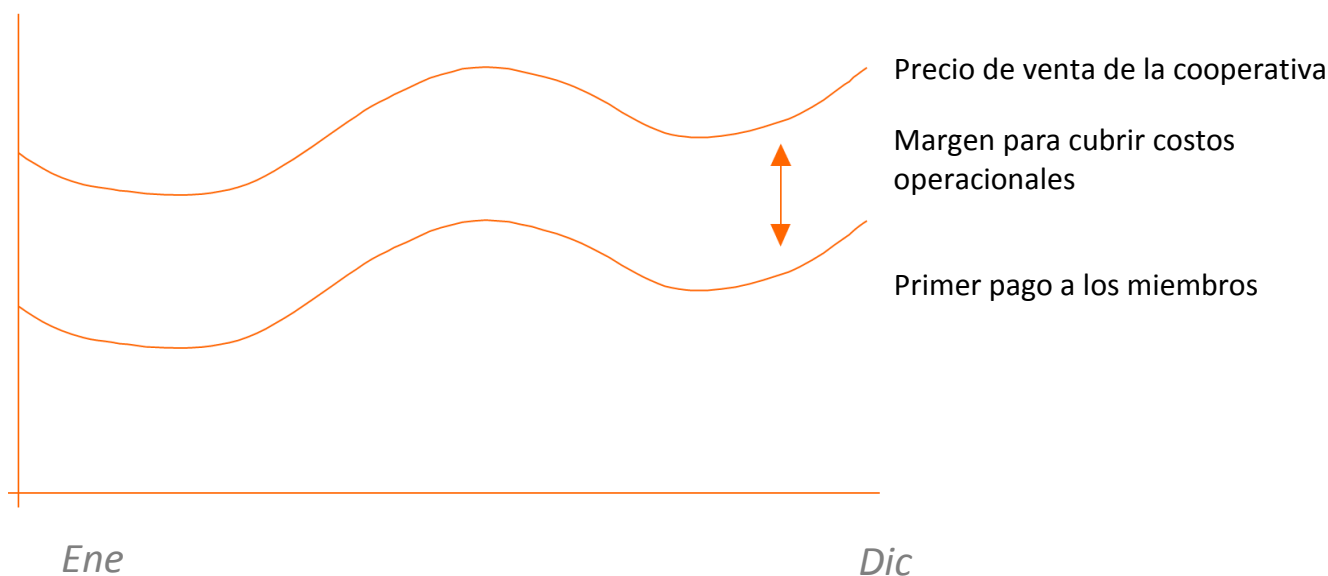


Figura 4: Explicación de una política de cero pérdida. Fuente: Rabobank

Si una cooperativa es capaz de construir una sólida base financiera depende de la cantidad y la calidad de la producción entregada a la cooperativa, la tasa de eficiencia y la política de fijación de precios. Una política consistente de resera viene de una cuidadosa política de fijación de precios. En este proceso, se pueden distinguir las siguientes tres fases:

#### Antes de la temporada

Se deben hacer proyecciones conservadoras para la calidad y la cantidad de productos agrícolas producidos por los miembros de la cooperativa. Estas estimaciones prudentes forman la base de la proyección de sus costos de operación por unidad. El costo estimado por unidad es aumentado por un margen de seguridad para circunstancias imprevistas, lo que resulta en el margen total de costo por unidad. Estas proyecciones conservadoras minimizan la probabilidad de que la cooperativa termine con pérdida después de la temporada. El objetivo final de la cooperativa es generar beneficios materiales y no materiales para sus miembros, pero también un exceso para sí mismo después de la temporada.

#### Durante la temporada

Los miembros llevan sus productos agrícolas a la cooperativa, la que los vende en el mercado. El precio de venta de la cooperativa debe ser mayor al precio que un agricultor individual obtendría en el mercado. El precio de venta menos el margen de costo total fijo por unidad resulta en el precio predeterminado que reciben todos los agricultores cuando suministran sus productos agrícolas a la cooperativa.

La política conservadora de fijación de precios de una cooperativa garantiza que la cooperativa rara vez verá pérdidas después de la temporada. El precio predeterminado para los agricultores debe ser mayor a todos los costos de producción del agricultor, lo que implica que obtiene ganancias o realiza un exceso neto personal. Mientras más eficientemente opera un agricultor, mayor será su ganancia neta.

## Después de la temporada

Es altamente relevante ser transparente hacia los miembros sobre los reales ingresos de las ventas, siendo los reales costos de operación y los montos prepagados a los agricultores conocidos. Ahora, también está claro si una cooperativa ha realizado un exceso neto (el precio de venta menos los costos fijos). Un exceso neto es de suma importancia para la capitalización de la cooperativa para mayor expansión, crecimiento y desarrollo ya para ser bancable.

### 3.3.2 Política de Reserva

Porque el capital propio de los miembros es escaso, una cooperativa debe desarrollar una política de reserva para levantar suficiente capital. En la figura a continuación se describe el mecanismo básico de una política de reserva:

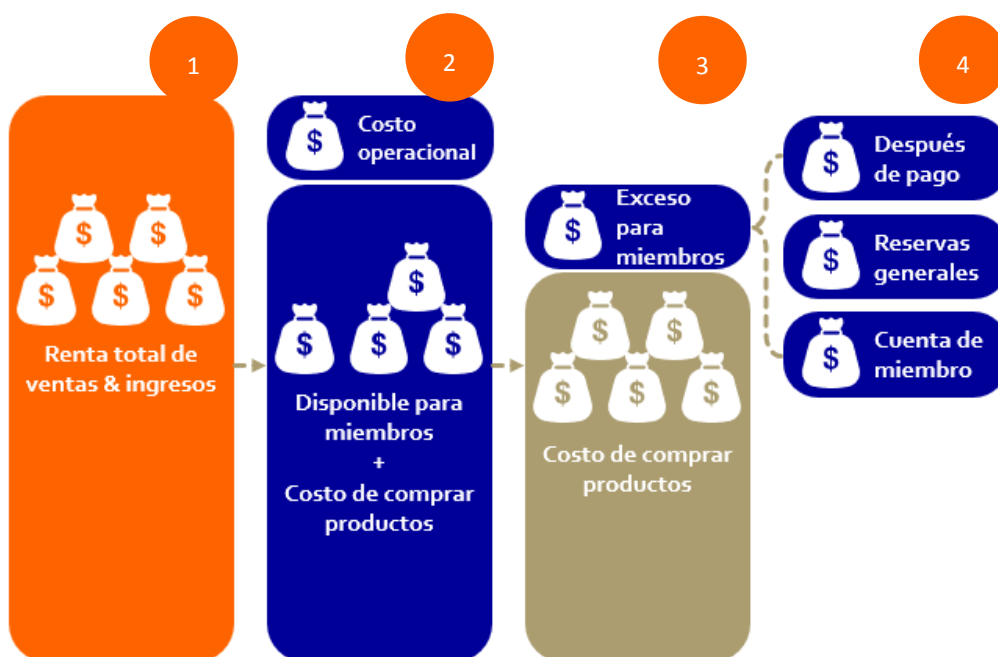


Figura 5: Ejemplo de política de reserva. Fuente: Rabobank

1. La primera columna representa el ingreso total de una cooperativa.
2. Desde el ingreso total, se deben pagar los costos operacionales. El dinero restante está disponible para los miembros.
3. Se requerirá un gran % para comprar los productos de los miembros (costo de comprar productos). El monto restante es un exceso para los miembros.
4. El monto restante se puede pagar a los miembros en efectivo como segundo pago o puede agregarse a las reservas generales de una cooperativa. Una alternativa es que el dinero se ponga en una cuenta especial de miembros dentro de la cooperativa. Una ventaja de esta 'tercera solución' es que la cooperativa puede usar el dinero como capital de trabajo, mientras los miembros tengan una cuenta de ahorro interna que puede pagarse en el momento en que el agricultor se salga de la cooperativa. El riesgo de amortización puede ser mitigada al pagar después de 5-7 años. No es deseable hacer un pago completo e inmediato porque esto reduciría el espacio para la cooperativa de apalancar su base de capital. Los miembros pueden considerar su cuenta de miembro como una especie de fondo de pensión individual para el futuro.

Si una cooperativa desembolsa sus ganancias o excedentes a los miembros, surgirá la pregunta qué 'costos' deben asignarse al capital de la cooperativa. En otras palabras, cuál

debería ser el ‘dividendo’ o el retorno a la inversión en el capital proporcionado por los miembros. Se puede argumentar que los costos deben ser ‘resistentes a la inflación’. Otro argumento puede ser el retorno a la inversión que se puede recibir si un miembro invierte en una empresa comercial.

Tema	Este caso da un ejemplo práctico en la industria láctea de una política de reserva. Es un ejemplo de un procesador lácteo en los Países Bajos.
Introducción	Una cooperativa láctea líder en los Países Bajos quiere fortalecer su posición de capital, al pagar un primer precio justo por la leche a sus miembros y un retorno interesante a la inversión sobre los bonos de miembros emitidos.
Descripción del caso	<p>Para mantener el ritmo de las ambiciones de crecimiento de la cooperativa, los miembros acordaron agregar una gran parte de las ganancias de la cooperativa al capital de la cooperativa (55% de las ganancias).</p> <div data-bbox="475 741 847 1122" data-label="Figure"> <p>A pie chart titled "Ganancias retenidas" (Retained Profits) showing the distribution of profits. The chart is divided into three segments: a large light blue segment representing "Capital" (55%), a dark blue segment representing "Pago posterior en efectivo" (35%), and a small orange segment representing "Bonos de miembros" (10%). A legend below the chart identifies the colors: dark blue for "Pago posterior en efectivo", orange for "Bonos de miembros", and light blue for "Capital".</p> </div> <p>La parte restante de las ganancias es pagada a los agricultores como un ‘pago posterior en efectivo’ (35%; por kilo de leche entregada) y otra parte para pagar a los miembros un buen retorno a los bonos de riesgo de los miembros (10%).</p>
Efectos	La apropiación transparente de ganancias contribuye a la confianza entre los miembros. El sistema implementado por esta cooperativa busca un balance entre la calidad (pagos según rendimiento), los intereses de largo plazo de los miembros (fuerte posición de capital para financiar inversiones necesarias para seguir siendo competitiva a largo plazo) y un buen retorno a la inversión para los miembros a corto plazo (pagos de dividendos de bonos de riesgo).
Aplicabilidad a Chile	Este sistema es aplicable en Chile, especialmente para cooperativas con ambiciones de crecimiento y para cooperativas que deben invertir en capacidad de procesamiento (inversiones pesadas de activos). Por ejemplo, para aumentar el margen para los miembros, una cooperativa quiere invertir en capacidad de procesamiento. Esta es una inversión pesada de activos que necesita financiamiento. Para liberar financiamiento por parte de terceros, la posición de capital de una cooperativa debe ser suficiente. Por lo tanto, una clara apropiación de ganancias podría ser una de las soluciones para aumentar la base de capital de la cooperativa.

## 3.4 Oportunidades Avanzadas de Capitalización Relacionadas con los Miembros<sup>1</sup>

Este capítulo destaca las oportunidades (avanzadas) de capitalización que los miembros pueden generar. Las posibles soluciones de capitalización se pueden dividir en estructuras de capitalización ‘colectivas’ e ‘individuales’.

### 3.4.1 Ganancias retenidas – reservas colectivas

El tercer principio de la ACI dice que los miembros asignan excedentes para desarrollar su cooperativa, posiblemente al establecer reservas, parte de las cuales, al menos, serían indivisibles. El dinero al que los miembros tienen derecho y que es depositado en las reservas generales de la cooperativa es llamada ‘capital en manos muertas’. Tiene el carácter de capital autorizado. Los miembros ya no podrían reclamar el capital que la cooperativa ha formado.

El capital de equidad de la cooperativa es sujeto a tomas de decisiones colectivas y ya no es posesión de algún miembro específico. Es posible porque la cooperativa es una entidad legal y los miembros no tienen derecho individual a su capital. Si renuncian a su afiliación, dejan de poder reclamar estas reservas y sus derechos al capital no pueden diseñados por testamento o transferidos.

La cooperativa tendrá una ventaja comparativa sobre las empresas que deben pedir prestado ‘capital cara’.

Las principales ventajas de las reservas indivisibles son las siguientes:

- Las reservas indivisibles estimulan el desarrollo de una cooperativa más allá de los intereses individuales de sus miembros.
- Los miembros pueden entrar y salirse de la cooperativa sin desestabilizar la cooperativa.
- Es un fuerte incentivo hacia las inversiones intensivas en capital.

El capital colectivo de miembros debe alinearse con la base de miembros y la estrategia de negocios como se puede explicar en el resumen a continuación.

<sup>1</sup> Este capítulo se basa en las siguientes publicaciones: Chaddad, F., Cook, M., (2004). Understanding New Cooperative Models: An ownership – control rights typology. Review of Agricultural Economics y una publicación interna de Rabobank: Risk-Bearing Capital for Cooperatives

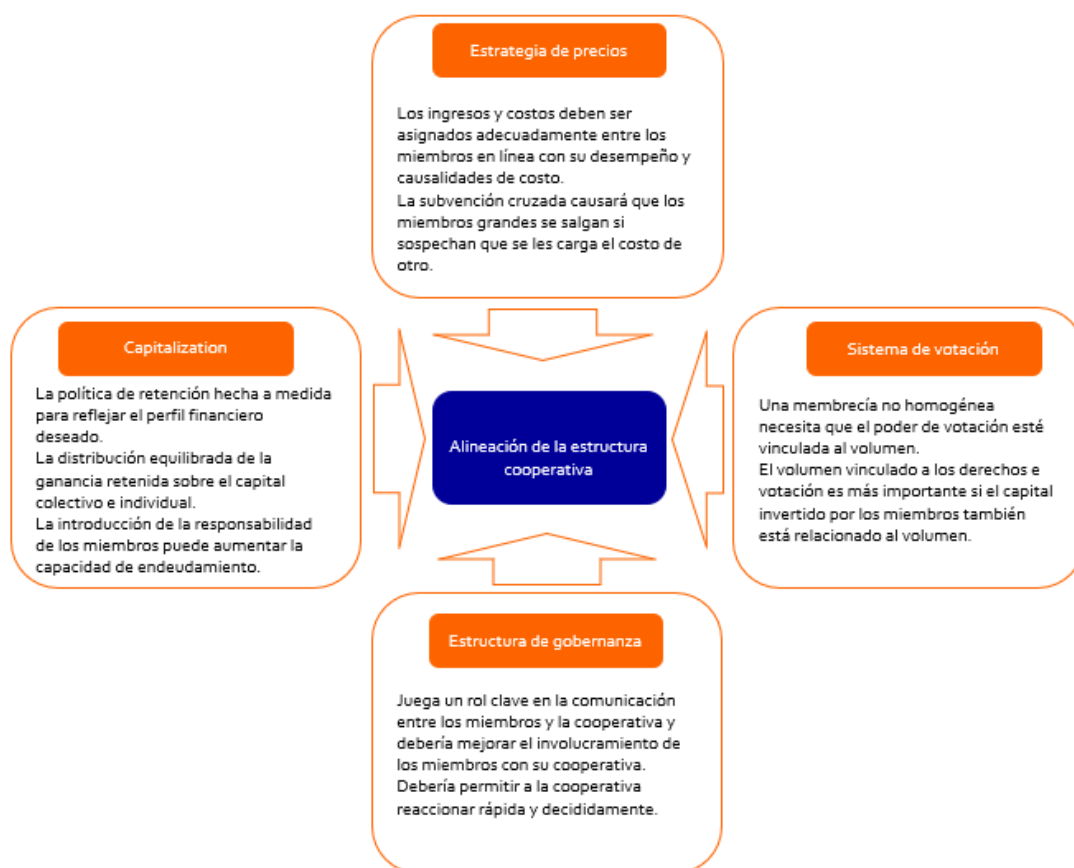


Figura 6: Alineación de la estructura cooperativa. Fuente: Rabobank

Un ejemplo de una estrategia de capitalización que está en línea con los intereses de los miembros y consiste de una estrategia clara de precios se muestra a continuación.

<b>Tema</b>	Este caso da un ejemplo práctico en la industria láctea para aumentar el capital. Es un ejemplo de un pequeño procesador lácteo en los Países Bajos.
<b>Introducción</b>	Una cooperativa semiabierta de 460 agricultores lácteos que atiende al mercado de alta gama con productos de alta calidad quiere expandir su capacidad de procesamiento.
<b>Descripción del caso</b>	Porque la Unión Europea ha levantado las cuotas de leche, los agricultores lácteos expandieron sus granjas, lo que resultó en un fuerte aumento del suministro de leche a la cooperativa. Uno de los principios de esta cooperativa (y en general, en muchas de las cooperativas holandesas), es el derecho de entrega de todos los productos. Para manejar la oferta y demanda, la cooperativa tuvo que expandir su capacidad de procesamiento. Esto requirió de una inversión de 80 millones de euros. Para poder financiar estas inversiones, la cooperativa quería financiar el 50% de esta mediante un aumento de su capital. Por esta razón, todos los miembros acordaron restar 1,75 centavos de euro por kilo de leche entregado a la cooperativa durante un período de tres años. Esto resultó en un monto adicional de capital de 40 millones de euros. El préstamo bancario adicional fue fácil de obtener por estas fuertes tasas, incluyendo su sólida posición de capital.
<b>Efectos</b>	Restar un pequeño monto del precio pagado a los miembros es una manera muy efectiva de aumentar el capital.



<b>Aplicabilidad a Chile</b>	Este sistema es fácil de aplicar en Chile. Puede ser especialmente interesante para pequeñas cooperativas que enfrentan desafíos para levantar un capital mínimo.
------------------------------	---

### 3.4.2 Honorarios de miembros no amortizables

El tercer principio cooperativo de la ACI llamado Control Democrático de los Miembros estipula que ‘los miembros contribuyen de manera pareja y controlan el capital de su cooperativa democráticamente’ y que este capital es ‘suscrito como una condición de la membresía’. La razón por la cual los agricultores se afilian a una cooperativa no es para invertir capital o recibir un retorno a la inversión, sino para resolver necesidades específicas. Esto también es una de las razones por las que los miembros usualmente reciben una compensación limitada, si reciben alguna, sobre el capital suscrito como condición de su membresía. En consecuencia, el capital nominal contribuido por los miembros no es comercializable.

<b>Tema</b>	Este caso da un ejemplo práctico en la industria láctea para aumentar el capital. Es un ejemplo de un procesador lácteo en los Países Bajos.
<b>Introducción</b>	Una procesadora láctea holandesa líder en el mercado, establecida en el año 1933, con más de 19.000 miembros, instalaciones en aproximadamente 33 países y con exportaciones a más de 100 países tiene implementado un sistema comprehensivo de capitalización. Uno de los elementos en este sistema es una matrícula.
<b>Descripción del caso</b>	Esta cooperativa ha demostrado agregar valor (financiero) a los miembros, ha invertido mucho dinero en activos y ha construido sólidas tasas de capital. Esto la hace muy atractiva para los agricultores lácteos en los Países Bajos. Para mitigar los problemas de los polizones, los nuevos miembros deben pagar una matrícula de EUR 150 por 100 kilos de leche.
<b>Efectos</b>	Al subir una matrícula, se pueden mitigar los problemas de los polizones.
<b>Aplicabilidad a Chile</b>	Si un miembro de una cooperativa quiere salirse, debe encontrar un sucesor dispuesto a tomar las acciones, al valor actual. Esto ya mitiga los problemas de los polizones. En este momento, la legislación chilena también permite otros sistemas de capitalización, como el capital ‘en la mano muerta’, este sistema se puede aplicar para superar los problemas de los polizones y/o fluctuaciones de capital.

### 3.4.3 Acciones

Las acciones de capital de la afiliación generalmente son una de las fuentes más baratas de financiamiento ya que los miembros no esperan una tasa de mercado de retorno y son consideradas capital de equidad mientras sean amortizables bajo circunstancias limitadas y la amortización no reduzca el capital bajo un nivel fijo. La amortización de las acciones de capital de afiliación usualmente requiere de la aprobación del consejo de administración.

Las características de las acciones se pueden dividir en:

- Amortizable o no amortizable
- Transferible o no transferible
- Apreciable o no apreciable
- Con derechos de votación o sin derechos de votación

En general, las acciones en las cooperativas no son transferibles libremente. La comerciabilidad sigue limitada al círculo de miembros o está vinculada al derecho y/o la obligación de entrega. Los nuevos miembros deben comprar acciones (títulos) de miembros existentes o los miembros también pueden comercializar entre ellos y, así, reducir sus derechos u obligaciones de entrega. Avebe y Cosun en los Países Bajos son ejemplos de cooperativas basadas en acciones. Si existe un gran número de miembros, las acciones pueden ser comercializables en un mercado interno.

Una nueva forma de capital registrado, que se parece mucho al capital de equidad o de acciones de una empresa propiedad de inversionista, son las acciones B. Estas acciones son acciones de riesgo, no amortizables y no obligatorias, pero son negociables. De esta manera, los miembros tienen la oportunidad de invertir voluntariamente algunos fondos adicionales en su empresa cooperativa. Royal Friesland ofrece esta opción a sus miembros.

A continuación, se explica un ejemplo de una estrategia de capitalización que está basada parcialmente en acciones especiales.

<b>Tema</b>	Este caso da un ejemplo práctico en la industria láctea para aumentar el capital. Es un ejemplo de un procesador lácteo en Nueva Zelanda.
<b>Introducción</b>	Un procesador lácteo ha establecido un fondo de ‘accionistas’ para ser el ‘Fondo Autorizado’ como parte de la estrategia de capitalización de la cooperativa.
<b>Descripción del caso</b>	El fondo es listado y puede invertir solo en inversiones autorizadas, las que son derechos económicos de las acciones cooperativas (Derechos Económicos) y emitir unidades a inversionistas. El fondo no está autorizado a invertir directamente en acciones de la cooperativa. Todo el ingreso del Fondo viene de inversiones en los Derechos Económicos.
<b>Efectos</b>	Este instrumento suministra capital de riesgo adicional a la cooperativa sin entregar derechos adicionales de votación. Es importante tomar en cuenta las posibles compensaciones ( <i>trade-off</i> ). Por ejemplo, puede crear un conflicto de intereses con los intereses de los miembros.
<b>Aplicabilidad a Chile</b>	Estos instrumentos son solo aplicables para cooperativas agrícolas grandes y robustas, lo que significa que este instrumento es aplicable solo para algunas cooperativas líderes en Chile.

#### 3.4.4 Cuentas de miembros – certificados de miembros

Una alternativa más reciente es la cuenta de capital de los miembros, también conocida como las reservas personales, reservas de participación o capital registrado. Una cuenta de miembros puede considerarse como una ‘cuenta de ahorro’ dentro de la cooperativa en vez de dentro de un banco. Las cuentas de miembros pueden ser suplementadas al retener una proporción del exceso. Tal como se mencionó antes, el riesgo de amortización puede ser mitigado al agregar provisiones a los estatutos de la cooperativa.

Algunas cooperativas aplican la posibilidad de una participación permanente voluntario de riesgo por miembros individuales (certificados). Esta participación no se relaciona al suministro o el uso, y no es solucionable, sin embargo, es transferible a otros miembros. Usualmente, este tipo de participación tiene una tasa fija de intereses relacionada con la tasa real del bono estatal. En pocas cooperativas existe una tasa variable, dependiendo de las ganancias calculadas en benchmarking. Dentro de una cooperativa, este tipo de participación relacionada con las ganancias causa fricción entre asignaciones al precio o a la participación no es aplicable sin un cálculo comparativo.

En cooperativas de suministro y marketing se múltiple propósito y bancos cooperativos, la participación no genera fricciones similares porque la ganancia no está relacionada claramente con un *commodity*. Las participaciones de agricultores individuales no portan derechos a votación. Sin embargo, en el caso de una participación sustancial de un instituto, esta puede tener una representación y un voto en el consejo de administración. A continuación, se muestra un ejemplo de una estrategia de capitalización mediante la emisión de certificados.

<b>Tema</b>	Este caso da un ejemplo práctico en la industria de las flores para aumentar el capital. Esto es un ejemplo de una subasta en los Países Bajos.
<b>Introducción</b>	Esta cooperativa ha introducido dos tipos de certificados, A y B, para levantar capital para sus operaciones. Los certificados A son clasificados como capital y los certificados B como un préstamo.
<b>Descripción del caso</b>	<p>El financiamiento moderno necesita tasas sólidas. Esta cooperativa ha establecido las siguientes tasas en su política.</p> <div data-bbox="411 837 1088 1182" data-label="Diagram"> <pre>                     graph TD                         A[&gt;30% Solvencia] --&gt; B[Tasas]                         C[45-55% Capital de riesgo] --&gt; B                         D[&lt;3 Liquidez (deuda neta/EBITDA)] --&gt; B                 </pre> </div> <p>Para proteger estas tasas, la cooperativa introdujo certificados A y B. Cada miembro toma un interés de participación en el capital de la cooperativa mediante un certificado A con un monto máximo de EUR 20.000. La participación se basa en el 1% de las ventas del miembro. Los miembros no reciben retorno por el monto en los certificados A. Los certificados A pueden ser considerados como una ‘matrícula’.</p> <p>Si y apenas los certificados A hayan sido pagados, los miembros deben pagar los certificados B, lo que es un instrumento de riesgo. Los montos a pagar también se basan en el 1% de ventas. Los montos en los certificados B son pagados después de 8 años y esto se puede hacer solo si el capital de riesgo es &gt; 45-55%. Los miembros pueden pagar los certificados B directamente si tienen suficiente efectivo o mediante la deducción de un pequeño monto de las ventas a través de esta cooperativa.</p>
<b>Efectos</b>	Los miembros tienen que pagar en proporción a sus ventas. Mientras más ventas, más un miembro es capaz de pagar por el capital necesario para levantar suficiente capital. Porque la mayor parte del capital pagado tiene interés, este instrumento da un retorno de interés a la inversión. Los retornos pagados, en general, exceden las tasas de interés para los depósitos en bancos.
<b>Aplicabilidad a Chile</b>	Esta manera de capitalización puede ser interesante para las cooperativas chilenas, porque entrega a sus miembros un retorno adicional, mientras la

cooperativa puede fortalecer su posición de capital, lo que es un paso importante para ser bancable.

En este ejemplo, los certificados A no están sometidos a intereses y los certificados dan un retorno a la inversión. En otras palabras, este instrumento puede ser ajustado a la situación específica en una cooperativa.

#### 3.4.5 Bonos de miembros – préstamos de miembros

Una fuente alternativa para capital adicional son los bonos de miembros y los préstamos de miembros. Por ejemplo, estos se pueden efectuar al hacer una reducción del precio de transacción como préstamo personal del miembro hacia la cooperativa. La cooperativa ingresa el descuento como entrada de crédito en la 'cuenta de deuda del miembro' a nombre del miembro. Muchas cooperativas usan un fondo rotatorio para operar este sistema de deuda de este miembro. El monto que fue retenido X años atrás es desembolsado a los miembros. Normalmente, se incluye un pago de intereses en el desembolso. Este sistema proporciona a la cooperativa un capital de trabajo bastante permanente para que dependa menos de financiamiento externo.

Un bono de miembro es un instrumento de renta fija que representa un préstamo efectuado por un inversionista a un prestatario. Los detalles del bono incluyen la fecha de término cuando el principal del préstamo es pagadero al dueño del bono y, usualmente, incluye los términos para pagos de intereses variables o fijos efectuados por el prestatario. La principal diferencia entre un bono y un préstamo es que un bono, en general, es comercializable. Bonos perpetuos, con fecha de vencimiento, pueden ser tratados como capital.

Existen dos grandes diferencias con la cuenta de miembro. Primero, el capital de los miembros es pagado solo cuando un miembro renuncia o se retira por razones legales y de manera legal. Segundo, el capital de los miembros está bajo directa administración de la cooperativa. Esto significa que la cooperativa puede, si es necesario, retirar fondos de este capital. El capital de los miembros puede ser considerado como parte del capital de equidad de la cooperativa.

Algunas cooperativas aplican un sistema de préstamos o bonos de miembros voluntario u obligatorio. Estos préstamos y bonos normalmente reciben un interés fijo, o un interés variable en relación con el interés actual de bonos bancarios o estatales., pero no depende de los resultados financieros de la cooperativa. En el caso de los bonos, se aplicarán intereses similares. Los bonos se pueden intercambiar en el mercado interno de la cooperativa (solo a otros miembros), o el mercado público (bolsa). Estos préstamos y bonos son capital *non-prime*, son deudas normales de la cooperativa.

### 3.5 Oportunidades Avanzadas de Capitalización No Relacionadas con los Miembros

#### 3.5.1 Bonos y acciones (no) convertibles

En este capítulo se muestran las oportunidades alternativas de capitalización para no miembros.

Quisiéramos enfatizar que la atracción de otras formas de capital de riesgo puede crear un conflicto de intereses con el interés de los miembros, porque los proveedores de capital de riesgo buscan un alto retorno a la inversión a corto plazo, mientras los miembros quieren crear un negocio sustentable, basado en miembros a largo plazo.

Ejemplos de inversiones de capital de terceros son bonos perpetuos o convertibles y acciones (no) convertibles.

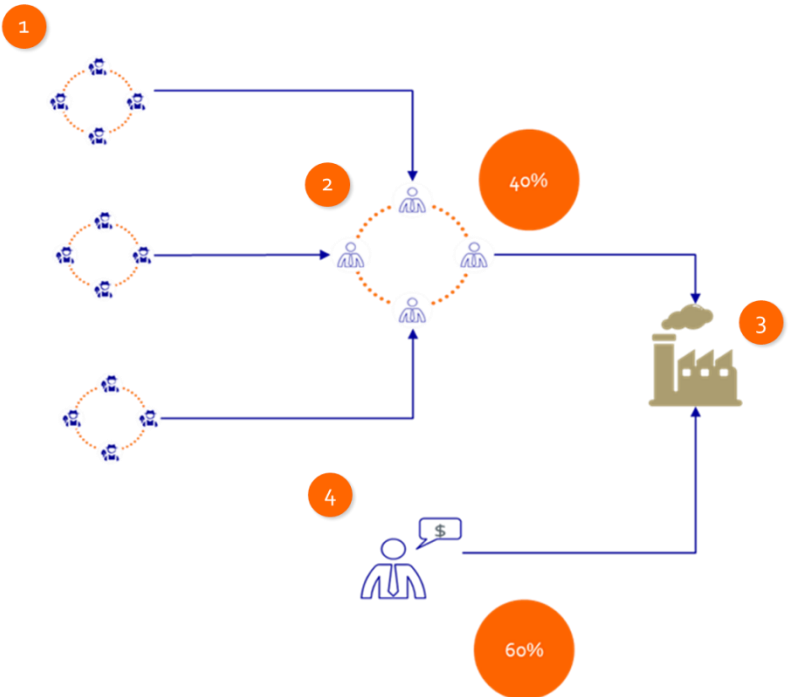
El capital no convertible resulta en una cooperativa de acciones de inversionistas. Las acciones convertibles pueden resultar en una compañía orientada a la inversión. Porque las empresas orientadas a la inversión no están incluidas en el ‘alcance’ de este estudio, nos enfocamos en las acciones no convertibles, las que pueden dividirse de la siguiente manera:

### 3.5.2 Activos fuera de la cooperativa

Las actividades de procesamiento y retail tienen, en general, altos costos de inversión, los que resultan en altos requerimientos de capital. Si una cooperativa no tiene los medios de capital, puede comenzar a cooperar con un socio privado que puede financiar los activos requeridos. Los siguientes acuerdos de cooperación son posibles:

- La cooperativa firma un contrato con un procesador basado en una ‘tarifa de peaje’. Esto significa que un tercero suministra servicios por un monto determinado con anticipación (fijo o variable).
- La cooperativa tiene parte del capital disponible, para que la cooperativa pueda tomar una participación de mayoría en los activos fuera de la cooperativa.

A continuación, se comparte un ejemplo práctico.

Tema	Este caso da un ejemplo práctico en la industria del arroz en Ruanda.
Introducción	Un sindicato de cooperativas que recolecta arroz de pequeños agricultores tiene una participación de minoría (40%) en una planta de arroz.
Descripción del caso	<p>Arroz es el principal alimento estable en Ruanda. Los pequeños agricultores organizados en cooperativas suministran su arroz a una cooperativa y, a cambio, el sindicato agrega los volúmenes de la cooperativa.</p>  <p>El diagrama muestra un flujo de información y recursos. A la izquierda, tres círculos con iconos de personas representan cooperativas (1). Flechas azules apuntan desde cada una de ellas hacia un círculo central con iconos de personas que representa un sindicato (2). Desde el sindicato, una flecha azul apunta hacia un icono de una planta industrial (3). Una flecha azul también apunta desde un icono de un inversionista con un signo de dólar (\$) (4) hacia la planta industrial. Dos círculos azules indican las participaciones: uno con '40%' conectado al sindicato y otro con '60%' conectado al inversionista. Los números 1, 2, 3 y 4 están en círculos azules.</p> <p>Leyenda:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) cooperativa</li> <li>2) sindicato</li> <li>3) planta de arroz</li> <li>4) inversionista privado</li> </ol>

	<p>Porque el sindicato no tiene suficiente capital y experiencia en manejar una planta de arroz, ya que la producción de arroz sea una actividad rentable, el sindicato se unió a un inversionista privado, que tiene un record de performance en la producción de arroz. La participación del sindicato protege la producción de arroz a la planta, lo que resulta en una utilización óptima de la fábrica. Al mismo tiempo, el involucramiento de un productor profesional les da a los miembros del sindicato la oportunidad de aumentar sus márgenes.</p>
<p>Efectos</p>	<p>En general, mientras más cercano al mercado, mayores los márgenes. Sin embargo, se requiere de mucho capital para invertir en capacidad de procesamiento y marketing. La cooperación con un socio privado tercero puede ayudar a superar este obstáculo.</p>
<p>Aplicabilidad a Chile</p>	<p>Esto es un ejemplo de una potencial cooperación entre una cooperativa y un socio privado. Al trabajar en conjunto con un socio privado, una cooperativa puede tener acceso a capital y, adicionalmente, acceso a conocimiento y redes.</p>

## 4 Financiamiento

### 4.1 Liberar Financiamiento de Instituciones Financieras

En general, los bancos son cuidadosos en financiar a socios en el sector Alimentario y Agrícola por las siguientes razones:

- Altos costos transaccionales para prestar a socios como pequeños agricultores
- Altos riesgos percibidos.
- Falta de financiamiento de largo plazo.
- Falta de colateral.

Los bancos son aún más reacios a financiar a cooperativas agrícolas. Las principales razones son: una débil propuesta de negocios, una débil estructura de gobernanza y una falta de capital de equidad. Adicionalmente, los bancos no entienden el modelo cooperativo, lo que lo hace aún más difícil para cooperativas agrícolas liberar financiamiento.

El objetivo de este capítulo es cerrar la 'brecha de conocimiento'. Primero se explicarán los principios de evaluación crediticia, luego las características específicas para las cooperativas.

### 4.2 Evaluación Crediticia General

En la banca tradicional, el análisis crediticio se enfoca en la disponibilidad de colateral. Se ha demostrado que este enfoque ofrece menos seguridad al banco que el que se asuma en el momento de aprobar un préstamo. Debido a los rápidos cambios y la creciente complejidad de la economía, enfocarse solo en los aspectos más formales en la aceptación de potenciales clientes (es decir, enfocarse en datos históricos, procedimientos, colateral) ya no es suficiente. Aparte de un análisis financiero bien efectuado y una evaluación de la posición de riesgo del banco (colateral, conjunto de convenios no financieros) se requiere de un análisis de profundidad de la empresa, sus negocios y el ambiente para dar una opinión justa de la viabilidad económica a largo plazo de una empresa. Por esta razón, se deben agregar aspectos más materiales a la postulación a crédito (por ej., foco en desarrollos futuros, análisis de grupos de pares específicos de la industria, análisis de grupos de pares, informes de mercados externos).

Por ende, un análisis crediticio profesional debe dar una opinión sobre los siguientes aspectos:

- Ambiente de negocios (posición y desarrollo de mercado).
- Posición financiera (rendimiento y desarrollo financiero).
- Posición bancaria (aspectos legales de prestar, colateral).



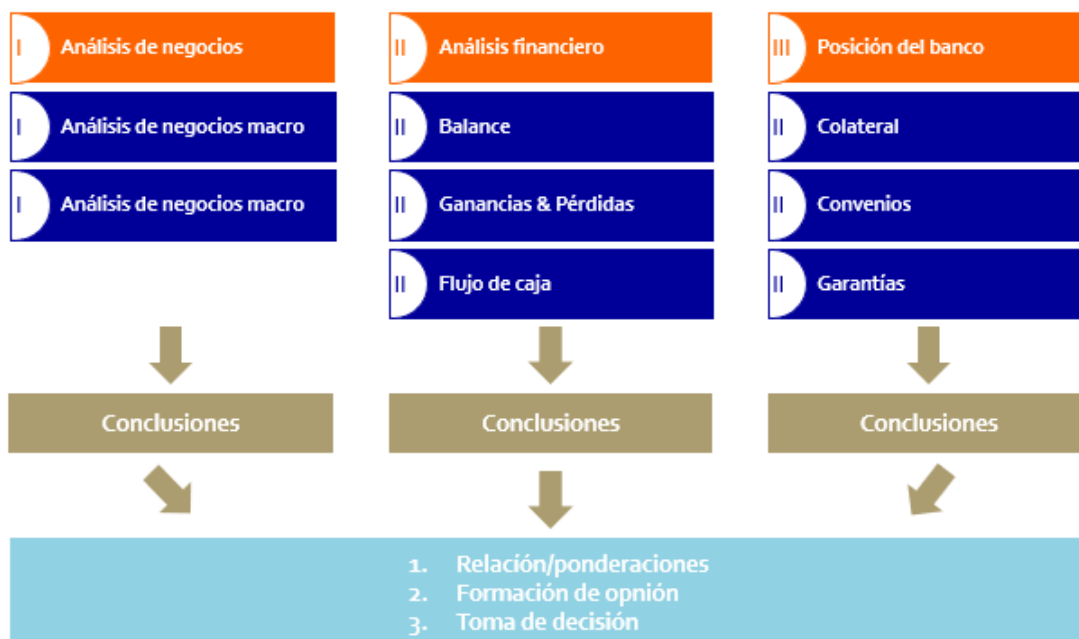


Figura 7: Los '3 pilares' para evaluar postulaciones a crédito. Fuente: Rabobank

#### 4.2.1 Análisis de negocios

El análisis de negocios se enfoca en el riesgo relacionado al negocio. El análisis de negocios debe entregar información sobre:

- El desarrollo del sector, *benchmarks* (los que son importantes para seleccionar clientes que sobresalen en un sector) factores críticos de éxito.
- Temas de sustentabilidad en un sector se vuelven cada vez más relevantes en la evaluación crediticia de los bancos.
- La posición actual y futura de la compañía en la cadena de valor y su poder competitivo.
- El rendimiento financiero histórico y evidencia para resultados futuros.
- Eventos recientes relevantes, como reorganizaciones, adquisiciones.

Por lo tanto, el análisis de negocios es la conexión entre el pasado, el presente y el futuro que describe la estrategia de la compañía y la respuesta de la gerencia a los cambios en el mercado.

El análisis de negocios incluye un análisis macro y micro. Un análisis de negocios macro se concentra en la cadena de valor, las fuerzas en la cadena y la creación de valor a lo largo de la cadena. El análisis de negocios micro enfatiza la estrategia de la empresa y las cualidades del equipo de gerencia.

Para abordar el riesgo de negocios utilizamos Factores Críticos de Éxito y un análisis FODA. Es importante hacer un análisis del ambiente de la empresa que influencia a la empresa; un análisis macro. Una herramienta para realizar dichos análisis macro es el modelo Porter.

Luego de realizar los análisis macro, los análisis micro dan una mayor visual y entendimiento de las fortalezas y debilidades de la compañía. Una herramienta que puede servir para estructurar este análisis es el modelo 7-S de McKinsey.

#### 4.2.2 Análisis financiero

Un análisis financiero tiene el objetivo de evaluar la rentabilidad, la liquidez y la solvencia de un (potencial) cliente. El análisis financiero debe basarse primariamente en la memoria anual más reciente de un cliente.

El Balance es uno de los varios estados financieros que se pueden usar para medir la fortaleza financiera de una empresa. Otros estados comunes son la declaración de renta y el estado de flujo de caja, aunque se puedan incluir varios otros informes más.

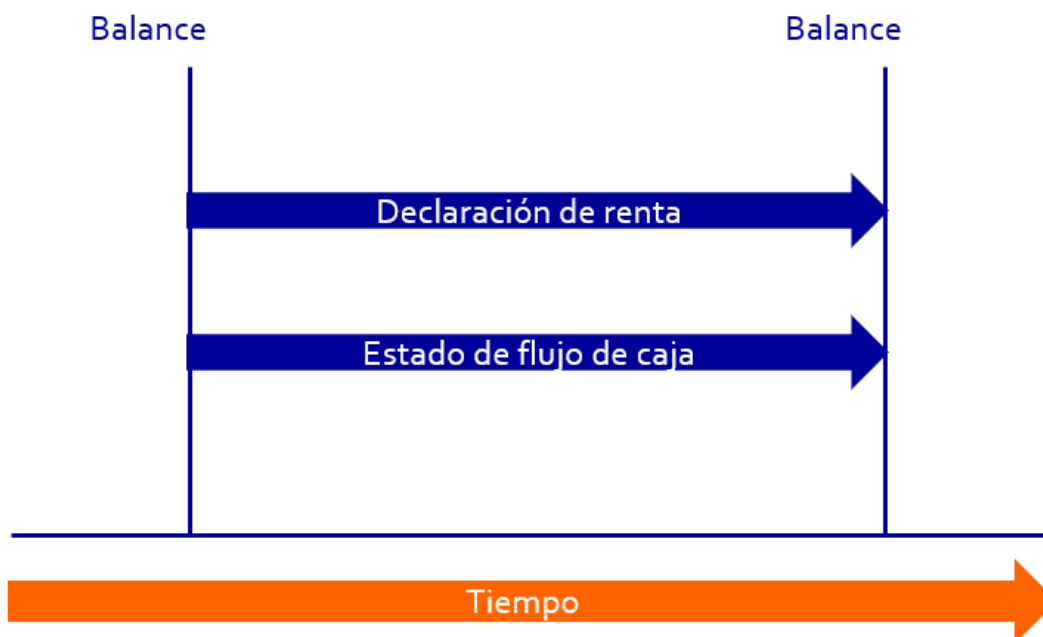


Figura 8: Infografía Ganancias y Pérdidas, Balance y Flujo de Caja. Fuente: Rabobank

La declaración de renta es una declaración dinámica que registra los ingresos y gastos sobre el período financiero (entre las dos declaraciones de valor neto). El ingreso neto (pérdida) para el período aumenta (reduce) el valor neto del negocio (como se muestra en el balance final versus el balance inicial).

El estado de flujo de caja también es una declaración dinámica que registra el flujo de caja hacia y desde la empresa. Un flujo de caja positivo (negativo) aumentará (reducirá) el capital de negocios de la empresa. El capital de trabajo es definido como el monto de dinero usado para facilitar las operaciones y transacciones de negocios. Es calculado como activos corrientes (activos en efectivo o casi efectivo) menos los pasivos corrientes (pasivos pagaderos durante el próximo período financiero, es decir, el próximo año).

Un conjunto completo de los estados financieros, incluyendo el balance inicial y final, la declaración de renta, el estado de flujo de caja, la declaración del capital propio y las medidas de desempeño financiero con tasas es una herramienta muy poderosa para realizar un análisis financiero comprensivo de la empresa. Las tasas permiten a un banco comparar el desempeño del cliente con sus pares.

Los estados financieros se enfocan fuertemente en la historia, mientras los riesgos pueden aparecer en el futuro. Por eso es importante que el cliente hace un pronóstico para los siguientes años.

#### 4.2.3 Posición del banco

Es esencial enfocarse en una (nueva) solicitud financiera en términos de “fuentes de pago”. Al tomar este enfoque se pueden asignar un orden lógico y preferido de estas fuentes:

La primera fuente de pago es el flujo de caja; la caja generada desde el curso normal de negocios. Segunda fuente de pago son otras formas de ítems colaterales; por ejemplo, garantías por el gobierno/fondos/bancos o individuos.

Última fuente de pago es colateral o seguridad; si las otras dos fuentes no son suficientes para pagar tu préstamo, se debe ejecutar el colateral. Por ejemplo, adoptando (legalmente) las acciones en prenda o asignadas y vendiéndolas personalmente en el mercado, o, incluso, vendiendo la propiedad del cliente.

#### 4.2.4 Evaluación de Sustentabilidad

Finalmente, trabajar de manera sustentable se convertirá en un nuevo prerrequisito para los bancos para suministrar préstamos a los clientes. Se espera que los bancos incluyan criterios de sustentabilidad en las políticas de crédito en los próximos años. Actualmente, Rabobank está implementando un sistema que evaluará los esfuerzos de sustentabilidad del cliente.

Trabajar de manera sustentable no es solo una obligación para liberar financiamiento en el futuro, también genera oportunidades, porque el precio de los préstamos se basa cada vez más en criterios de sustentabilidad a través de los llamados ‘préstamos vinculados a la sustentabilidad’.

En resumen, la transición hacia una cooperativa moderna les dará a las cooperativas nuevas oportunidades para liberar financiamiento. No obstante, esto requiere de soluciones de bancos y no bancos que cumplan los criterios.

Es necesario hacer una evaluación general de las actuales soluciones de productos y las soluciones requeridas para identificar la brecha actual y recomendar nuevas soluciones.

### 4.3 Las Diferentes Características Clave de Evaluación de una Cooperativa

Una cooperativa es una forma legal no siempre conocida por los bancos. Una cooperativa tiene otro sistema de gobernanza en comparación con las empresas y tiene miembros en vez de accionistas. Esto hace que una evaluación crediticia sea ligeramente diferente, sin embargo, los principios básicos de una evaluación crediticia se mantienen. Esto significa que los análisis de negocios siguen siendo el principal ‘pilar’ de una evaluación profunda. El análisis de negocios puede dividirse en un análisis macro, la cooperativa en un sistema alimentario, y en un análisis micro, la cooperativa como una organización.

Las diferentes características clave de evaluación son las siguientes:

- Solvencia y responsabilidad de miembros
  - En algunas cooperativas los miembros garantizan una deuda en conjunto.
  - Esto puede ser fuera de balance y no reconocido por los sistemas de clasificación de riesgos.
  - La pregunta clave es si los miembros son capaces de pagar si es necesario.
  - Generalmente, los agricultores son solventes, pero no muy líquidos, porque los agricultores invierten en activos de largo plazo. Esto significa que pueden suministrar colateral a los financieros para las responsabilidades de una cooperativa. El instrumento de responsabilidad significa que un miembro acepta una responsabilidad financiera para pagar el préstamo de la cooperativa. Un banco valorizará la responsabilidad de los miembros, como una seguridad adicional, mucho más bajo que las reservas generales, las cuentas de los miembros y los certificados.
- Vinculaciones y obligaciones de los miembros
  - Los miembros tienen un deber de suministro (exclusivo) y derechos de suministro ilimitado.
  - Esto significa que la cooperativa tiene un suministro garantizado de materia prima.
  - Las fuertes vinculaciones de miembros mejoran el perfil de riesgo de la cooperativa. Si los miembros tienen una obligación de entrega exclusiva, la dependencia del miembro de la cooperativa es fuerte. Primero, si un miembro quiere abandonar la cooperativa,

- está obligado al plazo de aviso. Segundo, los procesadores alternativos pueden ser reacios a aceptar a otro proveedor en un mercado saturado. Esto significa que, en circunstancias de mercado menos favorables, los miembros tienen un interés en contribuir a la viabilidad económica de su cooperativa.
- *Benchmark*: siempre que los miembros sean responsables de 2 tercios de las ventas y las alternativas son escasas, la relación de suministro entre los miembros y la cooperativa puede ser considerada como particularmente sólida.
  - Indicadores para el compromiso de los miembros son la disponibilidad de alternativas en el mercado, como también las ventas generadas por los miembros. Un fuerte compromiso de los miembros reduce los riesgos.
  - Rentabilidad
    - Los miembros son proveedores y dueños de la cooperativa al mismo tiempo. Esto significa que los miembros persiguen el retorno a la inversión a corto y a largo plazo (sustentabilidad económica a corto plazo).
    - Se puede lograr un retorno en la inversión a corto plazo de la siguiente manera:
      - Pagar un precio de exceso en comparación con el precio de mercado (mayor precio costo para la cooperativa).
      - Después de pago, después de la temporada, pago de un dividendo o segundo pago.
    - Una cooperativa maximiza la ganancia para los miembros, por lo tanto, tiene ganancias más bajas que los pares privados.
    - Mediante un pago en efectivo más alto y/o un segundo pago al término de la temporada.
  - Autofinanciamiento de los miembros
    - El capital de miembros es pagado en las cuentas de los miembros después de su retiro, pero puede seguir siendo considerado como capital porque:
      - Puede ser usado para compensar pérdidas
      - Puede ser usado para pagar préstamos en caso de liquidación
      - No involucra remuneración
    - La deuda de los miembros aumenta por
      - La retención de una porción fija de las ventas del miembro.
      - La retención del exceso anual a costo del pago en efectivo a los miembros.
    - La deuda de los miembros en las cuentas de los miembros es parte de una deuda a largo plazo y, muchas veces, es subordinada a otra deuda.
    - El riesgo de refinanciamiento, usualmente, es bajo porque es reabastecido automáticamente todos los años.
    - Uno podría considerar, de facto, una deuda de miembro como capital de riesgo (pero los sistemas de clasificación de riesgos no reconocen esto).
  - Gobernanza corporativa
    - Los miembros tienen influencia en la gobernanza y la estrategia ya que son representados en el consejo de administración: la junta de vigilancia.
    - Si eso resulta en demasiado foco en los intereses de los miembros, esto podría perjudicar a la cooperativa.
    - También podría llevar a una falta de capacidades profesionales y conocimiento de mercado (foco interno).
    - Modelos de clasificación de riesgo no reconocen el riesgo del consejo de administración y la gobernanza suficientemente.

Las características clave de evaluación resultan en la siguiente lista/encuesta de chequeo para los bancos:

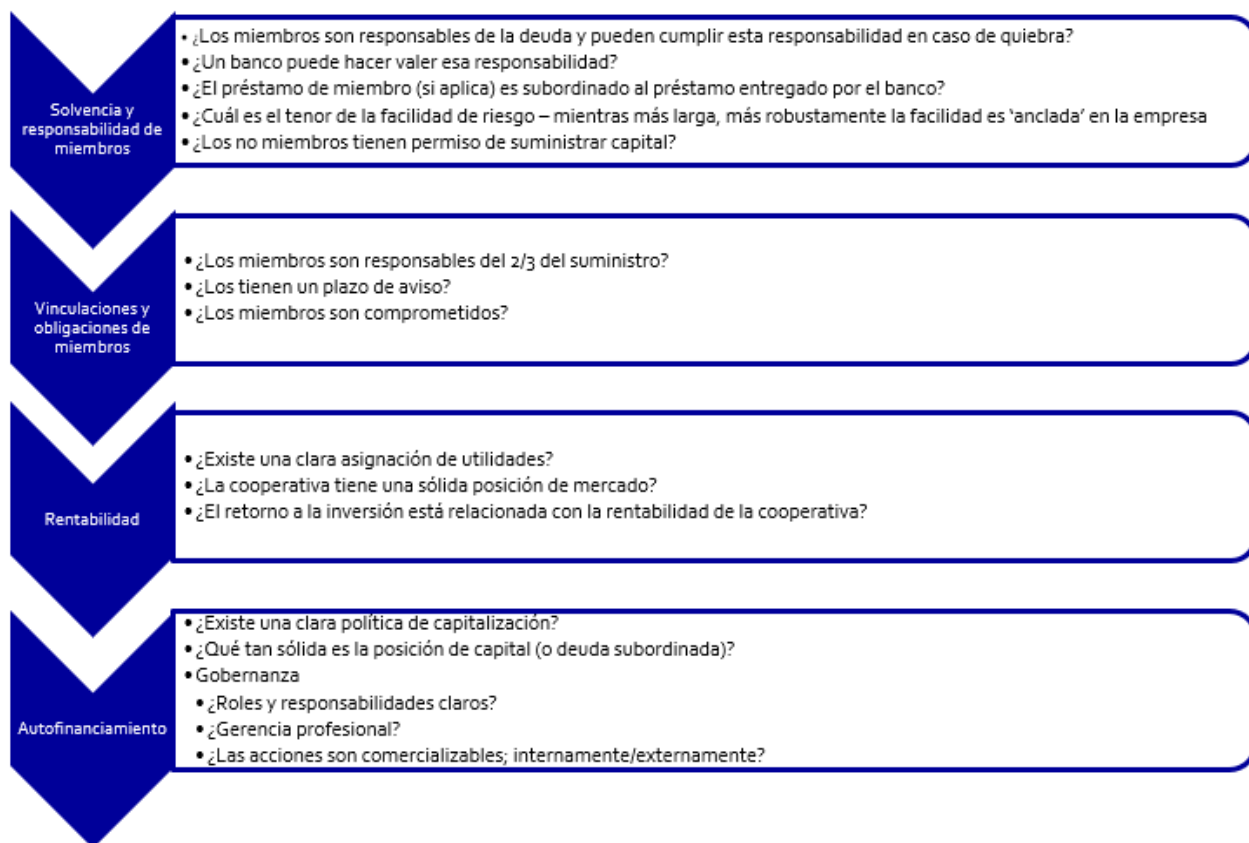


Figura 9: Características clave de evaluación. Fuente: Rabobank

A partir de la experiencia de Rabobank en financiamiento de cooperativas, se pueden resumir los siguientes aprendizajes clave:

- Las cooperativas que han implementado una clara política de capitalización y de cero pérdida son más sustentables.
- Una fuerte posición de capital es importante y es la evidencia de que una cooperativa es bien organizada y que los miembros confían el uno en el otro y en los líderes cooperativos.
- El deber de entrega para los miembros en cooperativas pesadas en términos de activos es importante para optimizar la oferta y la demanda y para financiar las inversiones necesarias.
- Se requiere de la disciplina y el compromiso de los miembros (deberes y responsabilidades de entrega).
- Manejado como un negocio con una fuerte propuesta de valores. Los principios de negocios como la proporcionalidad, obligaciones de entrega, gobernanza profesional, capitalización y política de cero pérdida son críticos.

# 5 Combinar Estructuras de Financiamiento

## 5.1 Soluciones Hechas a Medida para las Cooperativas

La falta de capital y colateral son dos restricciones para liberar financiamiento. Nuevas formas modernas de financiamiento son necesarias para ‘cerrar la brecha’ entre capital de equidad y el financiamiento bancario. Hoy en día, todas las nuevas formas de financiamiento están disponibles y varían entre *crowdfunding* y *venture capital* a capital privado y fondos de cobertura.

Mirando las características específicas de las cooperativas agrícolas, no todas las formas de ‘financiamiento moderno’ aplican. Tal como explicamos, capital de tercero puede generar un conflicto de intereses con el interés de los miembros. Al mismo tiempo, una cooperativa agrícola requiere de financiamiento para crecer y crear una sólida posición en los sistemas alimentarios actuales. ¿Cómo superar los cuellos de botella? En este párrafo, se explicarán las diferentes etapas de desarrollo, seguidas por potenciales soluciones de financiamiento combinado.

## 5.2 Las Diferentes Etapas de Desarrollo requieren de Diferentes Soluciones de Financiamiento

Incluso si los agricultores están fuertemente comprometidos a la empresa cooperativa, pueden, a veces, no lograr capitalizar su cooperativa de manera adecuada. Sin embargo, se requiere de una cierta cantidad de inversión o capital de trabajo en muchos casos, para financiar el negocio total de la cooperativa, es decir, recolección, clasificación, calificación, manipulación, procesamiento y almacenaje, embalaje y embarque de los productos.

Se necesita capital como base sobre el cual se puede pedir prestado otro capital y para financiar inversiones de riegos. Cooperativas de procesamiento y marketing necesitan, en general, financiamiento de largo plazo para hacer inversiones de largo plazo en I&D, promoción de marca y marketing y desarrollo de producto. Por otro lado, la necesidad de capital de riesgo está creciendo, mientras las cooperativas también buscan fuentes alternativas de financiamiento. Especialmente en la fase de lanzamiento se requieren de formas híbridas de financiamiento. Esto es llamado ‘el valle de la muerte’, que describe el período en el ciclo de vida en que las cooperativas han comenzado sus operaciones, pero aún no han generado ingresos. Se necesitan soluciones especiales para superar este momento específico en el desarrollo de las cooperativas.

Como en otras empresas, la empresa cooperativa debe encontrar la estructura óptima de capital para su estructura de inversión; una situación en la que la base de costo del capital es la más baja posible y el valor de la empresa es lo más alto posible. El capital prestado debe ser amortizado, el capital propio no. El financiamiento moderno ofrece nuevos tipos de soluciones que van más allá del financiamiento bancario tradicional. El tipo de solución de financiamiento necesario depende de la fase de inversión, como se explica a continuación.

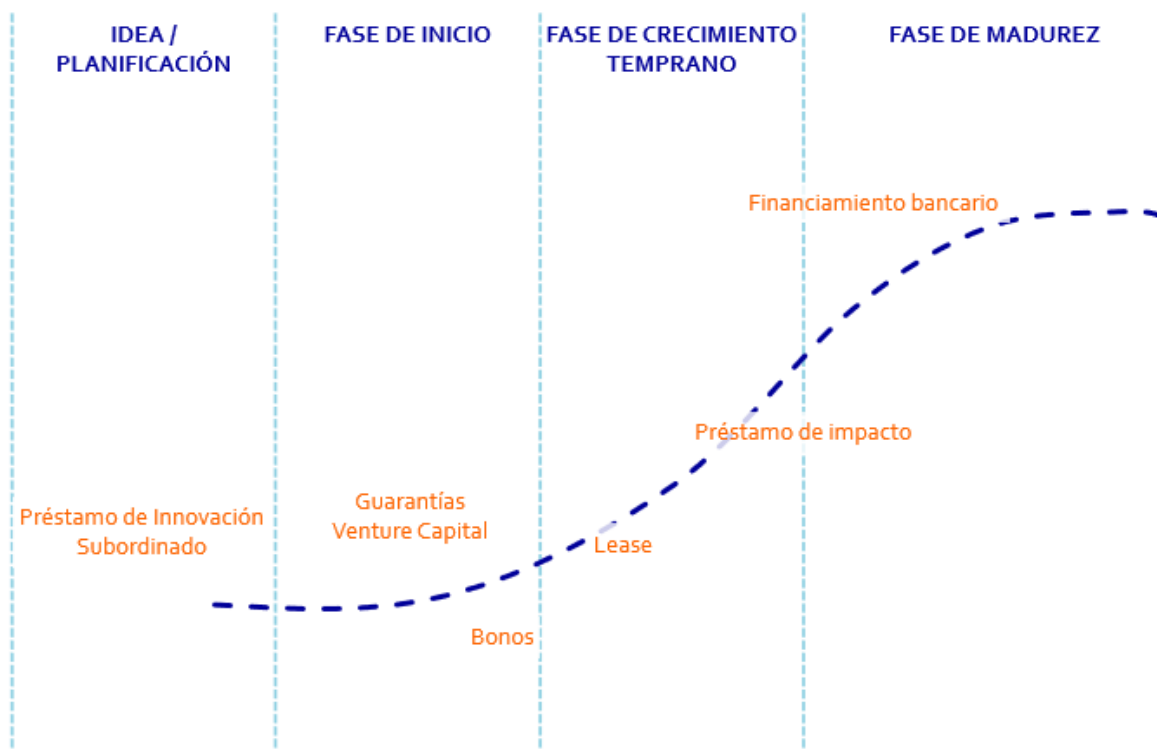


Figura 10: Diferentes etapas de negocios y soluciones financieras correspondientes. Fuente: Rabobank

En la ideación, el inicio y la fase del crecimiento temprano, se requiere de capital de alto riesgo. Para inversiones con un perfil de riesgo más alto, especialmente necesario en situaciones en las que una cooperativa se encuentra en transición hacia una cooperativa moderna, se necesitan otras formas de soluciones de financiamiento. Los préstamos de innovación subordinados y *venture capital* son soluciones financieras con un alto perfil de riesgo. Gradualmente, una cooperativa puede obtener acceso a bonos o las soluciones de financieros bancarias regulares. En general, un banco también puede ofrecer un rango de soluciones, desde leasing hasta préstamos bancarios tradicionales.

Las barreras de entrada serán más bajas si los modelos de financiamiento cambian desde la compra de activos fijos a un modelo de pago-por-uso para los fabricantes. Los costos más bajos de transacción y el traslado hacia un financiamiento basado en activos para material rodante facilitarán el acceso a financiamiento comercial para empresas más pequeñas. Por ejemplo, según el Banco Asiático de Desarrollo, el 57 por ciento de las postulaciones a financiamiento comercial hoy es rechazado para empresas pequeñas y medianas, en comparación con solo 10 por ciento de las solicitudes presentadas por corporaciones multinacionales. Esto ocurre porque, hoy en día, el acceso al financiamiento comercial depende de la condición del balance y la incertidumbre respecto de la exigibilidad de los contratos.

## 5.3 Estructuras de Financiamiento Combinado

### 5.3.1 ¿Qué es el 'financiamiento combinado'?

Tal como mencionamos anteriormente, la transición hacia un modelo de negocios sustentable exige otro tipo de soluciones financieras. Una de las opciones para las cooperativas modernas también es una solución de 'financiamiento combinado' financiado por donadores y/o capitalistas *venture*.

Los donadores o capitalistas *venture*, que tienen un perfil de alto riesgo, tales como fondos climáticos, fondos de garantía del gobierno o fondos de innovación, entregan capital de riesgo en un proyecto, el que será combinado con financiamiento bancario regular. De esta manera, se puede



eliminar el riesgo relacionado con un nuevo proyecto innovador y se puede ofrecer financiamiento a clientes a tasas concesionales para crear un caso de negocios viable para agricultores o cooperativas.

¿Qué es el financiamiento combinado? Se puede definir ampliamente como la combinación de recursos públicos y privados, con el objetivo de ‘movilizar’ o ‘apalancar’ el financiamiento de desarrollo de otros actores. Convergence, la red mundial para el financiamiento combinado ([www.convergence.com](http://www.convergence.com)), define el financiamiento combinado de la siguiente forma:

El financiamiento combinado es el uso de capital catalítico de fuentes públicas o filantrópicas para aumentar la inversión del sector privado en el desarrollo sustentable.



Figura 11: Ejemplo de una solución de financiamiento combinado. Fuente: Rabobank

### 5.3.2 Garantías gubernamentales

Para potenciar el desarrollo de las cooperativas, los gobiernos pueden entregar garantías y/o financiamiento de riesgo. Experiencias en otros países han demostrado que se deben usar instrumentos gubernamentales de políticas financieras solamente para asegurar y/o mejorar el acceso a servicios financieros. Un gobierno no es efectivo en la entrega directa de créditos ya que carece de infraestructura y, en la mayoría de los casos, la experticia en brindar servicios financieros. No deberían nunca adoptar todos los riesgos de un intermediario financiero porque así no existe incentivo para la plena recuperación del préstamo. En general, los usuarios finales consideran créditos estatales como una forma de subsidio y el último a pagar, lo que resulta en una baja tasa de recuperación. Los instrumentos basados en el principio de obtener los objetivos de desarrollo deseados deben ser específicos y claros respecto de los criterios de elegibilidad, los grupos objetivo, los indicadores para monitorear, etc. Deberán ser instrumentos que comparten el riesgo y el costo y la recuperación del préstamo es esencial. La eliminación de la pobreza, lo que parcialmente requiere elementos de becas, debe financiarse por separado.

### 5.3.3 Nuevas estructuras innovadoras de ‘financiamiento combinado’

La revolución de la digitalización también generará nuevos modelos de financiamiento que pueden resumirse como un cambio de financiamiento de empresa a financiamiento basado en activos.

- Los activos fijos deben financiarse a partir del pago-por uso por empresas de leasing.
- En la cadena de valor del mercado doméstico, los productos pueden ser financiados por un banco desde el momento que son pedidos por un minorista (o consumidor en una plataforma retail).
- En en la cadena de valor del mercado de la exportación, productos (a granel) pueden ser

financiados por un banco desde el momento que son pedidos por un procesador local en un mercado de exportación.

La revolución de la sustentabilidad también gatilla nuevas estructuras innovadores. Las cooperativas deben asistir a sus miembros en la transición hacia modelos agrícolas sustentables. En el ejemplo a continuación, los agricultores reciben un financiamiento previo de la cooperativa para crear la transición de un sistema agrícola monocultivo a un sistema agrícola agrosilvicultural. Los créditos de carbono obtenidos son usados como una fuente de pago para el financiamiento previo.

<b>Tema</b>	Este caso describe un ejemplo de una <b>estrategia de sustentabilidad en una cooperativa</b> .
<b>Introducción</b>	Una cooperativa en las Filipinas introduce el ‘financiamiento climático’.
<b>Descripción del caso</b>	El ‘Financiamiento Climático’ es parte de un concept integrado para apoyar a los pequeños agricultores. La cooperativa maneja la certificación de carbono y el comercio del carbono como parte un programa de REDD+ con el objetivo de prevenir la deforestación.  En este programa, los pequeños agricultores son compensados por el secuestro de carbono en sus granjas.
<b>Efectos</b>	Al crear incentivos adicionales para pequeños agricultores, los agricultores logran aumentar sus ingresos, mientras preservan el ambiente para la prosperidad.
<b>Aplicabilidad a Chile</b>	Chile también enfrenta los desafíos del cambio climático. Por esta razón, la creación de conceptos integrados para pequeños agricultores, incluyendo soluciones inteligentes climatológicas, también es aplicable en Chile.

## 6 ¿Dónde?

### 6.1 Material de Estudio Esencial

Bardswick, K., et al., (2017). The Capital Conundrum for Cooperatives. International Cooperative Alliance

Este artículo se concentra en los problemas y las potenciales soluciones con capital cooperativo. Muestra diversos ejemplos de diferentes de cooperativas, desde cooperativas agrícolas hasta cooperativas financieras.

Bijman, J., et al. (2012). Support for farmers' cooperatives; final report Wageningen UR.

Este último informe presenta los principales hallazgos del programa de Apoyo para Cooperativas de Agricultores (SFC), siendo un resumen de 77 informes escritos dentro del marco de este proyecto SFC. Genera un entendimiento de cooperativas y organizaciones de productores exitosas como también de medidas efectivas de apoyo para estas organizaciones.

Dijk van, G., Sergaki, P., Baourakis, G. (2019). The cooperative enterprise, practical evidence for a theory of cooperative entrepreneurship.

Este libro aborda los principios de negocios en la práctica. El capítulo 5 habla de la relación financiera.

Groeneveld, H., (2012). Cooperatives and rural financial development: great opportunities and surmountable difficulties.

Este documento aclara el rol importante que las cooperativas agrícolas y soluciones de financiamiento rural en economías emergentes y en desarrollo pueden jugar para lograr el desarrollo de esos países. Esta publicación suministra a las organizaciones multilaterales, instituciones financieras, ONG, hacedores de políticas y otros actores un marco práctico para evaluar la viabilidad de cooperativas agroalimentarias y soluciones de financiamiento rural.

Lund, M. (2013). Cooperative Equity and Ownership: An Introducción. Madison: University of Wisconsin Center for Cooperatives.

<https://resources.uwcc.wisc.edu/Finance/Cooperative%20Equity%20and%20Ownership.pdf>.

El propósito de este manual es introducir a la participación económica de los miembros a través de la estructura de propiedad o capital.

Pischke Von J., Rouse, J., (2004). New strategies for mobilizing capital in agricultural cooperatives.

El objetivo de este cuadernillo es destacar algunos de los asuntos respecto del capital de miembros y las estrategias sobre cómo movilizar el capital de los miembros de manera más efectiva.

Basics of Cooperative Finance: <https://uwcc.wisc.edu/resources/finance-2/cooperative-finance/>

Este sitio web explica fuentes de equidad para cooperativas.

### 6.2 Material Avanzado de Estudio - Práctico

Bekkum van, O., (2009). Cooperative Champions or Investor Targets? The challenges of Internationalization & External Capital. The Netherlands Institute for cooperative entrepreneurship.

En este estudio se muestran diferentes estrategias de capitalización de cooperativas agrícolas a nivel mundial.

Convergence, (2019). The state of blended finance.

Es una publicación que da un panorama general del 'financiamiento combinado'.

Louw de, C. (2019). Basic Agricultural Credit Training. Rabo Partnerships

El objetivo de este manual de capacitación es entregar conocimiento básico sobre los financiamientos agrícolas para los bancos.

### 6.3 Material Avanzado de Estudio - Teórico

Chaddad, F., Cook, M., (2004). Understanding New Cooperative Models: An ownership – control rights typology. Review of Agricultural Economics

Esta publicación exhaustiva describe los 'nuevos modelos cooperativos', incluyendo un rango de estrategias de capitalización.

Israelian, A, (2012). Funding the Future; Emerging strategies in cooperative financing and capitalización. Deloitte

En esta publicación se explican las estrategias de capitalización y financiamiento. Entrega un buen resumen de las potenciales estrategias que una cooperativa puede implementar.

Pereira, J. (2017). Blended finance, what is it, how it works and how it is used

En esta publicación se explican los fundamentos del financiamiento combinado.