



**Factores de fracaso en la aplicación del proceso de reorganización empresarial ley 1116 de
2006**

Por

Hugo Alejandro Ramírez

Carlos Andrés Sierra

Tesis Presentada como Requisito Parcial Para Obtener el Título de

Magíster en Administración Financiera

Asesor

Msc. David Alejandro Yepes Raigosa

UNIVERSIDAD EAFIT

Medellín, septiembre de 2020

© 2020 por Hugo Ramírez y Carlos Sierra

Todos los Derechos Reservados

Resumen

En la primera parte del presente trabajo se condensa, de forma precisa, en qué consiste la ley 1116 de 2006 o insolvencia en Colombia y las repercusiones que tiene en las empresas que se acogen a ella. Posteriormente, se caracterizan las tendencias de las compañías que ven la necesidad de una reorganización y se caracteriza, de manera general, el panorama colombiano.

El éxito detectado en el porcentaje de compañías que sacan el mayor provecho de la ley 1116 de 2006 está estrechamente relacionado a la estructura financiera y a su flujo de caja, a la capacitación de los dirigentes en cuanto a conocimientos financieros, a su gobierno corporativo y a las características competitivas que tiene la compañía. Estos factores son revisados en detalle.

Palabras clave: ley 1116 de 2006, factores de insolvencia, insolvencia, reorganización empresarial.

Abstract

This paper collects in a accurate way what is Act 1116 (2006) or bankruptcy Law in Colombia and the repercussions that this Act has over the companies that appeal to this. Secondly, the paper shows the trends of de companies that use this act to take advantage and stay on the market and some Colombian statistics. The success of the companies after a reorganization is closely related to financial structure, financial skills of leaders, corporate governance and competitive skills of the company. These factors were detailed reviewed.

Key words: Act 1116 (2006), factors of bankruptcy, bankruptcy, business reorganization.

Tabla de contenidos

Lista de figuras	5
Lista de tablas	6
Capítulo 1: Introducción.....	7
Capítulo 2: Marco teórico, marco conceptual	11
Contextualización	11
Principios	11
Personas beneficiadas por la ley	12
Requisitos para acogerse a la ley	12
Solicitud de admisión	13
Beneficios al acogerse a la ley	13
Terminación del acuerdo.....	14
Capítulo 3: Metodología.....	15
Capítulo 4: Resultados	20
Carencia de análisis a la estructura financiera a través de coeficientes de flujo de efectivo	20
Falta de educación financiera	25
1. Suavizar el funcionamiento de los mercados financieros:	26
2. Política económica sostenible:	26
3. Educación como bien público:.....	26
Fallas competitivas	28
Falta de gobierno corporativo	30
Desempeño financiero de las empresas una vez terminado el acuerdo	32
Capítulo 5: Conclusiones y recomendaciones.....	33
Conclusiones.....	33
Recomendaciones	34
Referencias	35

Lista de figuras

Figura 1. Histórico de solicitudes de insolvencia.....	15
Figura 2. Solicitudes de insolvencia por estado.	16

Lista de tablas

Tabla 1. Solicitudes de insolvencia por tipo	16
Tabla 2. Solicitudes de insolvencia con respuesta.	17
Tabla 3. Procesos actuales por tamaño de empresa.	18
Tabla 4. Ratios fundamentales de flujo de efectivo.	23
Tabla 5. Factores y consecuencias disfuncionales de una organización.	28

Capítulo 1: Introducción

Las empresas cumplen un papel muy importante en la sociedad pues contribuyen a la generación de empleo (aspecto humano), a la producción de riqueza (aspecto económico), y a lograr objetivos puntuales de acuerdo con las necesidades de la sociedad y el mundo (aspecto tecnológico). Como unidad productiva se constituyen como uno de los pilares fundamentales de la economía ya que coordinan, dirigen y controlan los procesos de generación de empleo, producción, transformación, circulación, administración y, al mismo tiempo, añaden valor en sí mismas.

Estos factores hacen que las empresas sean determinantes para el progreso de un país. A pesar de esta importancia, en Colombia deben sortear una serie de obstáculos, factores endógenos y exógenos que dificultan llevar a cabo la actividad empresarial, además de deficiencias corporativas que terminan por hacer que su vida productiva sea muy corta.

En este sentido, es preocupante la tasa de fracaso de las nuevas empresas durante el último año en el país: anualmente se crean más de 300.000 y solo el 30% sobrevive después de cinco años. Los altos costos y gastos, con respecto a las empresas con una madurez en el mercado, las limitaciones financieras y los problemas competitivos son algunos de los factores que ponen en riesgo su supervivencia (Vega, 2019). La mayoría de las empresas que conforman esta cifra son micros, pequeñas y medianas, así como empresas en formación, lo que evidencia las dificultades que enfrentan los emprendedores a la hora de crearlas y de mantenerlas productivas.

Cuando la empresa adquiere múltiples obligaciones con los bancos, proveedores y socios, al punto que no es capaz de cumplir con estas como consecuencia de factores que afectan la productividad y eficiencia, deciden liquidar, dando por terminada la actividad económica y declarando su insolvencia.

Para evitar que las organizaciones lleguen a un estado de quiebra, se establece un régimen de insolvencia que no es más que una serie de diferentes mecanismos para implementar que sean de beneficio tanto para la empresa como para sus acreedores. La Superintendencia de Sociedades (2006) expresa: “estos mecanismos no solo deben compaginar los distintos intereses de las partes directamente interesadas, sino también conjugar esos intereses con las consideraciones sociales, políticas y formativas pertinentes que repercuten en los objetivos económicos y jurídicos del procedimiento de insolvencia”.

Patiño y Serna (2017) afirman que los regímenes de insolvencia son fundamentales para el desarrollo empresarial en cuanto a reorganización y recuperación financiera, ya que son un apoyo para financiar deudas con los bancos y acreedores, además de cumplir con la liquidación de salarios a los empleados de la organización. Ellas a su vez, citan a Clift (2006, pp. 23-24) indicando que un régimen de insolvencia tiene algunos objetivos como promover el desarrollo económico y la inversión, asegurar que los bienes del deudor se distribuyan equitativamente a los diferentes acreedores y ponderar la conveniencia para rescatar el activo, de manera que se elimine la inseguridad que genera una reorganización empresarial.

En un proceso de restructuración organizacional, que es la oportunidad para que las empresas recapitalicen sus cuentas por pagar y tengan capacidad de conservar sus fuentes de empleabilidad, es de vital importancia el acompañamiento de los diferentes organismos de control que el Estado ha adjudicado a esta causa; en primera instancia, y quien actúa como juez, se encuentra la Superintendencia de Sociedades, que ofrece asesoría jurídica. En una publicación de dicho organismo, señala que lo primero que ocurre es que

hay una suspensión temporal que dura aproximadamente ocho meses de los embargos y las ejecuciones de la compañía, y la idea es que los acreedores, más una mayoría simple del 50%

más un voto, puedan refinanciar el pasivo y asegurar el pago con la actividad de la compañía (Corcho, 2013).

Los factores de éxito de cualquier ley de este estilo dependen de su diseño y contexto, en donde estas nuevas leyes se desarrollan (Claessens, Djankov y Mody, 2001; Franks y Lóránth, 2005; Hart, 2000).

Sin embargo, todos los países buscan siempre mejorar la eficiencia de sus sistemas de insolvencia, manteniendo un balance adecuado entre el fomento a la reorganización de sociedades económicamente viables y la liquidación de las no viables (White, 1989).

Por lo tanto, el propósito de este estudio es evaluar los principales factores de fracaso al momento de la aplicación del mecanismo de recuperación empresarial introducido por la ley 1116 de 2006, en aras de identificar elementos que puedan tenerse en cuenta en futuros ajustes o modificaciones a la ley de insolvencia, o futuras leyes.

Antes de iniciar el levantamiento de información, y su posterior análisis, se plantearon las siguientes preguntas: ¿Existen factores que hacen que una compañía fracase en la aplicación del acuerdo de reorganización, ley 1116 de 2006? ¿Cuáles son los motivos por los cuales el juez determina no confirmar el acuerdo de reorganización y ordenar la liquidación de la empresa?

Para responder a las anteriores preguntas vamos a utilizar los siguientes datos de la Superintendencia de Sociedades: 1) la información base soporte de insolvencia con corte a diciembre de 2019; 2) el informe “Atlas de insolvencia-Insolvencia en Colombia” (2019), y 3) la información necesaria para profundizar en el porqué de los factores de fracaso del proceso (Superintendencia de sociedades, 2019). Todo esto como un esfuerzo de centralización de la información relacionada con el desarrollo de las solicitudes presentadas para poder realizar el estudio.

Antes de entrar directamente al análisis de la información de la Superintendencia de Sociedades, este trabajo hace una descripción fundamental de la ley y las variables más importantes, con el fin de proporcionarle al lector un conocimiento básico de la misma.

Capítulo 2: Marco teórico, marco conceptual

Contextualización

Los intentos por dar un camino preestablecido a empresas con dificultades financieras no es algo novedoso. En el año 1995, por medio de la ley 222, se realizaron cambios al libro II del Código de Comercio y, posteriormente, en el año 1999, con la ley 550 se buscaba la reactivación empresarial por medio de reestructuraciones.

La ley 1116 de 2006 define el proceso de reestructuración como una forma de normalizar empresas viables, respecto a sus relaciones comerciales y crediticias, pero no solo limitándose a estas dos áreas, sino haciendo énfasis en que también se debe entrar a modificar la estructura operativa, administrativa y de capital; es decir, todo lo que esté al alcance de mejorar la solvencia. La ley se sustentó en estudios realizados por la Comisión de las Naciones Unidas para la Unificación del Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI), la normativa estadounidense y europea.

La normativa contiene información detallada de los procesos, requisitos, aplicabilidad, sanciones y también el proceso de liquidación judicial debido al incumplimiento con la misma ley.

Principios

- Universalidad: totalidad de activos y pasivos del deudor.
- Igualdad: tratamiento equitativo a acreedores.
- Eficiencia: adecuada distribución de los recursos.
- Reciprocidad: en caso de insolvencia multinacional, colaboración con las autoridades extranjeras.

Personas beneficiadas por la ley

Todas las personas naturales comerciantes, patrimonios autónomos sujetos a la realización de actividades empresariales y personas jurídicas no exentas que operen en Colombia, o inclusive en asociación con empresas extranjeras.

Entidades exentas:

- EPS, IPS y administradores del régimen subsidiado
- Bolsas de valores
- Entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera o Economía Solidaria
- Sociedades de capital público
- Servicios públicos domiciliarios
- Personas naturales no comerciantes

Requisitos para acogerse a la ley

- Cesación de pagos: cuando se incurra en incumplimiento en el pago por más de noventa días, de mínimo dos obligaciones, para dos o más acreedores; o tener por lo menos dos demandas en curso presentadas por dos o más acreedores por incumplimiento de pago.
- Incapacidad de pago inminente: razones internas o externas que afecten en forma grave el cumplimiento de las obligaciones de corto plazo. Para personas naturales que se dediquen al comercio el proceso podrá ser solicitado por un deudor.
- Cumplir las obligaciones del comerciante consagradas en el Código de Comercio (decreto 410 de 1971).

Solicitud de admisión

- Los cinco estados financieros básicos COLGAPP: balance general, estado de resultados, estados de cambio de patrimonio, estado de cambio en la situación financiera y estado del flujo del efectivo de los últimos tres ejercicios y con corte al último día del mes inmediatamente anterior a la solicitud.
- Inventario de activos y pasivos con corte al último día del mes inmediatamente anterior a la solicitud.
- Documento que explique las causas que llevaron a la empresa a la situación de insolvencia y por tanto a realizar la solicitud.
- Flujo de caja proyectado para el cumplimiento de las obligaciones.
- Plan de negocios de reorganización que contemple reestructuración financiera de toda la compañía.

Beneficios al acogerse a la ley

- Los acuerdos realizados bajo la ley de la reestructuración serán de obligatorio cumplimiento para ambas partes, tanto para los deudores como los acreedores.
- Estas empresas no estarán sometidas al pago de impuesto de renta presuntiva durante los tres primeros años, contados a partir de la confirmación del acuerdo.
- La empresa deudora tendrá derecho a solicitar la devolución de la retención en la fuente del impuesto sobre la renta que se le hubiera aplicado.
- En caso de que los acreedores ayuden al deudor en su proceso de reestructuración podrán situarse en la misma prioridad de pago que la DIAN.

- En cuanto a los servicios públicos las empresas prestadoras no podrán suspender el servicio por moras con anterioridad a la fecha del inicio del proceso, y si el caso estuviese ya suspendido se debe reestablecer.

Terminación del acuerdo

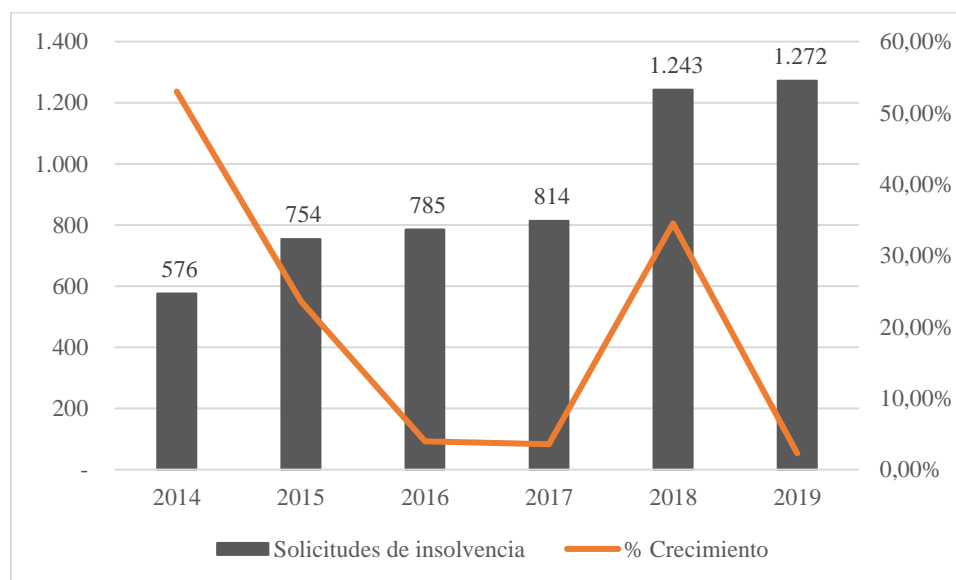
Existen tres clasificaciones en las cuales se puede dar un veredicto:

- Cumplimiento: el acuerdo fue exitoso y el deudor deberá informar al juez del concurso y dar por finalizado el proceso.
- Incumplimiento de las obligaciones: si este no es resuelto por audiencia se comenzará el trámite judicial.
- En caso de pago inoportuno de pensiones, seguridad social o gastos de administración se contemplará la liquidación judicial.

Capítulo 3: Metodología

Para desarrollar el estudio y poder determinar los factores de fracaso de la ley 1116, debemos conocer la evolución de las solicitudes presentadas ante la superintendencia de sociedades; para este caso veremos los últimos seis años.

Figura 1. Histórico de solicitudes de insolvencia



Fuente: elaboración propia con base en la Superintendencia de Sociedades (2019).

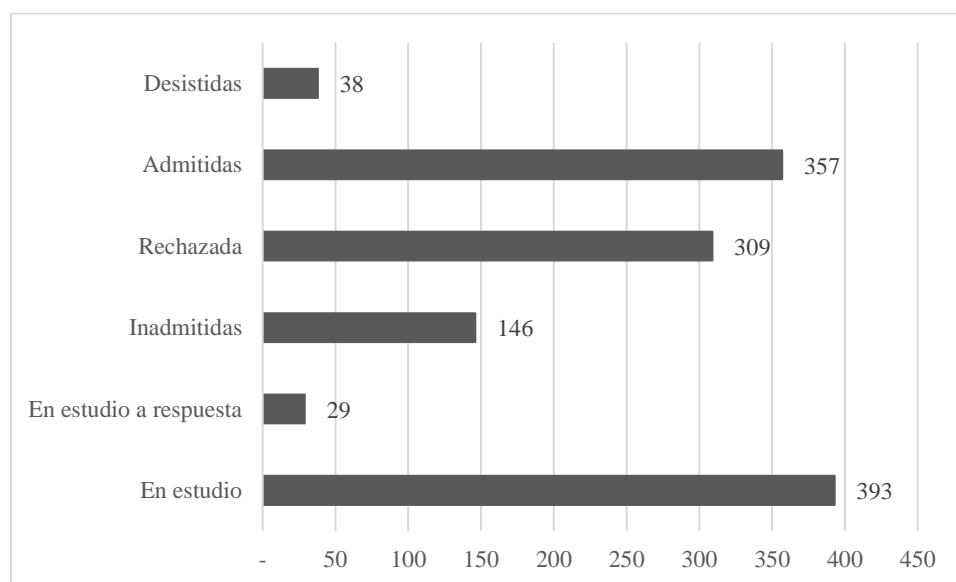
De acuerdo con esta información, las solicitudes aumentaron entre el año 2014 al 2019 un 121%, y en el último año un 2%; es importante tener este panorama claro ya que el aumento significativo de las solicitudes es un indicador base sobre la salud financiera de las compañías en el país y los problemas a los que deben enfrentarse los empresarios para mantener a flote sus compañías.

Tabla 1. Solicitudes de insolvencia por tipo

Tipo de solicitud	2018	2019
Solicitudes reorganización	1.015	997
Solicitudes liquidación	228	275
Total	1.243	1.272

Fuente: elaboración propia con base en la Superintendencia de Sociedades (2019).

De las solicitudes de insolvencia presentadas en el último año evidenciamos que el 78,4% corresponden a solicitudes de reorganización empresarial, y el 21,6% restante corresponden a solicitudes de liquidación, estas últimas no dan oportunidad a mantener funcionales a las unidades empresariales, que es uno de los fundamentos de la aplicación del proceso de reorganización empresarial.

Figura 2. Solicitudes de insolvencia por estado

Fuente: elaboración propia con base en la Superintendencia de Sociedades (2019).

De las 1.272 solicitudes de insolvencia presentadas durante el año 2019, solo se dio respuesta, por parte de la Superintendencia de Sociedades, al 66,8%, y el 33,18% aún se encontraban en estudio al momento de la emisión del informe que fue en el mes de abril del presente año; es decir, solo se había dado respuesta a 850 de las 1.272 solicitudes presentadas en las diferentes intendencias del país.

Tabla 2. Solicitudes de insolvencia con respuesta

Respuesta	% participación
Inadmitidas	17,18%
Rechazadas	36,35%
Admitidas	42,00%
Desistidas	4,47%
Total	100,00%

Fuente: elaboración propia con base en la Superintendencia de Sociedades (2019).

La tabla 2 suma gran importancia en el desarrollo de este trabajo al evidenciar la probabilidad de fracaso de las solicitudes presentadas solo en esta fase del proceso de reorganización o liquidación, dentro del marco de la insolvencia; de las 850 solicitudes con respuesta, solo el 42% fueron aceptadas, el 58% restante fueron rechazadas, inadmitidas o desistidas. Este resultado dejó a 493 empresas por fuera de las posibilidades de resolver sus dificultades financieras y organizacionales dentro del proceso de reorganización empresarial. El fracaso de las solicitudes en la fase inicial denota desconocimiento de los empresarios a los requisitos que deben cumplirse para presentar la solicitud, y por lo menos ser admitidos al proceso que cuenta con varias fases hasta llegar a la final, que es la confirmación del acuerdo.

En la actualidad, en la Superintendencia de Sociedades reposan 2.700 procesos de insolvencia que están activos, de estos el 36% se encuentra en reorganización (proceso sin confirmar) y en validación; es decir, aún no tienen un alto riesgo de ser enviados a liquidación en la audiencia de confirmación del acuerdo, esto podría suceder en algunas de las causales de terminación del acuerdo (tabla 3).

Otro análisis importante, que puede verse en la tabla 2, y es uno de los resultados que nos llevó a definir los factores de fracaso en el proceso de aplicación del acuerdo de reorganización de la ley 1116 de 2006, es el tamaño de las empresas, ya que de los 2.700 procesos de insolvencia activos en la Superintendencia de Sociedades el 82,67% es de empresas medianas, pequeñas y micro, el 16% corresponde a empresas grandes, y el 1,3% a otro tipo.

Estos resultados nos llevaron a enfocar el estudio de los factores en las pymes, y determinamos cuatro factores de los cuales tres están enfocados a compañías de este tamaño y uno se encuentra directamente relacionado con el proceso de análisis que realiza la Superintendencia de Sociedades para definir si acepta o no una solicitud que le permita acogerse al proceso de insolvencia.

Tabla 3. Procesos actuales por tamaño de empresa

Proceso	Grande	Mediana	Pequeña	Micro	Otro	Total
Liquidación judicial	43	84	126	108	12	373
Liquidación por adjudicación	16	43	79	19	5	162
Reorganización	187	334	371	53	8	953
Reorganización en ejecución	179	386	554	61	10	1.190
Validación	8	8	5	1		22
Total	433	855	1.135	242	35	2.700

Fuente: elaboración propia con base en la Superintendencia de Sociedades (2019).

Al no encontrar evidencia por parte de la Superintendencia de Sociedades, donde identifiquen estos factores, nos dimos a la tarea de definirlos teniendo en cuenta el tamaño de las empresas, los motivos de terminación del acuerdo y los factores de fracaso de las pymes en el país durante los últimos años. Estos son:

- Carencia de análisis a la estructura financiera a través de coeficientes de flujo de efectivo (Superintendencia de Sociedades)
- Falta de educación financiera
- Fallas competitivas
- Falta de gobierno corporativo

Capítulo 4: Resultados

Carencia de análisis a la estructura financiera a través de coeficientes de flujo de efectivo

Para empezar el proceso de reorganización, la empresa debe presentar ante la Superintendencia de Sociedades los cinco estados financieros básicos de los últimos tres años, con corte al día de la solicitud, el inventario de activos y pasivos, la memoria explicativa de las causas de la insolvencia y el flujo de caja para pagar; esta información es analizada por el área de asuntos de insolvencia que determina la aceptación o no de la solicitud para inicio del trámite de reorganización. En este sentido, un análisis más profundo a la estructura financiera, por medio de coeficientes de flujo de efectivo a los estados financieros presentados y a las proyecciones de caja para pagar, daría un concepto más acertado sobre la salud financiera de la compañía y también permitiría predecir el fracaso de esta durante el proceso de reorganización.

La información basada en el flujo de efectivo proporciona más información sobre la liquidez, la rentabilidad y la estructura financiera de las empresas con los otros estados financieros primarios. Por lo tanto, el uso de las ratios de flujo de efectivo junto con las ratios financieras convencionales contribuye al análisis de los estados financieros, dado que los coeficientes de flujo de efectivo no son tan comunes como los coeficientes tradicionales y siguen evolucionando. El desarrollo de puntos de referencia y la determinación de los valores normativos son relativamente más difíciles para la evaluación de las empresas.

Por ejemplo, Sharma (2001) afirma que la investigación de las “condiciones en las que la información sobre el flujo de efectivo proporciona información valiosa sería perspicaz” (p. 22). Sharma e Iselin (2003) encontraron “pruebas sólidas” de que los datos del flujo de efectivo, en comparación con la acumulación, mejoran el valor predictivo de algunas medidas relacionadas con el crédito.

La información basada en el flujo de efectivo proporciona además una medida más precisa y, por lo tanto, superior a los ingresos netos, ya que las ganancias se manipulan más fácilmente. Incluso, si una empresa reporta un beneficio, es esencial que también tenga suficiente efectivo para cubrir los gastos diarios, para pagar los pasivos corrientes y para comprar los activos necesarios para las operaciones. Por lo tanto, la gestión del flujo de efectivo es vital, ya que los inversores o acreedores están principalmente interesados en las cantidades de tiempo y certidumbre de los flujos de efectivo futuros (Subatnieks, 2005).

El estado de flujos de efectivo presenta información beneficiosa para evaluar la capacidad de una empresa para crear efectivo y las necesidades de la unidad en el uso de estos fondos (Rezai y Jafari, 2015).

El análisis por ratios es una forma fundamental para el estudio de los estados financieros, que se utiliza para obtener una indicación rápida del desempeño de una empresa en algunas áreas como liquidez, rentabilidad, actividades operativas, desempeño del mercado de valores o gestión de deuda y activos. También es útil como método cuantitativo para obtener algunos conocimientos sobre el rendimiento financiero de una empresa, comparándolo con los años anteriores o con empresas de la misma industria. Sin embargo, el análisis de la relación del estado de flujo de efectivo no es tan popular como el análisis anual de la relación de otros estados financieros primarios, balance y estado de resultados. Debido a que la declaración de flujo de efectivo ha existido durante un corto período de tiempo, hay análisis generalmente aceptados, desarrollados, limitados y valores estándar o normativos. Por lo tanto, el desarrollo de puntos de referencia para los coeficientes de flujo de efectivo permite que este análisis se generalice. Mills y Yamamura (1998) afirman que los coeficientes de flujo de efectivo son más responsables al evaluar la liquidez, y los analistas han utilizado durante mucho tiempo estas ratios, excepto los auditores. El análisis tradicional de la relación financiera es una forma de evaluar el negocio en términos de

procedimiento contable de base de devengo, como el beneficio neto. Sin embargo, el análisis de la relación de flujo de efectivo da una perspectiva diferente a los usuarios de los estados financieros sobre lo solvente, líquida y viable que es la compañía (Hertenstein y McKinnon, 1997). El uso del análisis de la relación de flujo de efectivo con los coeficientes convencionales de balance e informe de resultados debería conducir a una mejor comprensión de las fortalezas y debilidades financieras de las empresas (Carslaw y Mills, 1991).

En consecuencia, la literatura existente generalmente divide las ratios de flujo de efectivo en dos categorías, fundamental y otras ratios. Las fundamentales consisten en ratios de suficiencia y eficiencia. Además de esta clasificación, la liquidez y la solvencia son otras facetas de las ratios de flujo de efectivo. Los coeficientes de suficiencia evalúan la adecuación de los flujos de efectivo de las empresas y proporcionan una información de investigación sobre las fuentes de efectivo con el fin de pagar las deudas y mantener las actividades (Yilmaz 1999). Las ratios de eficiencia evalúan qué tan bien genera, la empresa, flujos de efectivo en relación con otros años y otras empresas, y cómo las empresas gestionan los activos, las ventas y las actividades operativas (Giacomino y Mielke, 1993). Otros coeficientes de flujo de efectivo se calculan en caso de necesidad de las empresas. Las ratios fundamentales de flujo de efectivo en la literatura, y que consideramos que deberían hacer parte fundamental del análisis de los documentos que acompañan la solicitud para acogerse al trámite de reorganización empresarial ley 1116 de 2006, se presentan en la tabla 4.

Tabla 4. Ratios fundamentales de flujo de efectivo

Ratios de suficiencia	Definición
Relación de adecuación del flujo de efectivo	$\text{CFO} / (\text{Deuda a largo plazo} + \text{Compra de activos} + \text{Dividendo distribuido})$
Ratio de pago de deuda a largo plazo	$\text{Pago de deuda a largo plazo} / \text{CFO}$
Relación de pago de dividendos	$\text{Dividendo distribuido} / \text{CFO}$
Tasa de reinversión	$\text{Compra de activos} / \text{CFO}$
Relación de flujo de caja operativo	$\text{CFO} / \text{Pasivos corrientes}$
Ratio de índice de financiación externa	CFF / CFO
Relación flujo de caja a la deuda	$\text{CFO} / \text{Deuda total}$
La relación de impacto depreciación-amortización	$\text{Depreciación} + \text{Amortización} / \text{CFO}$
Ratios de eficiencia	Definición
Calidad de ventas en efectivo	$\text{CFO} / \text{Ventas}$
Calidad de los ingresos	$\text{CFO} / \text{Período de ganancias o pérdidas}$
Retorno en efectivo del activo	$\text{CFO} / \text{Activos totales}$
Flujo de caja sobre el patrimonio neto	$\text{CFO} / \text{Equidad}$
Otras ratios de flujo de efectivo	Definición
Ratio de tasa de interés basada en efectivo	$(\text{CFO} + \text{Intereses pagados}) / \text{Intereses pagados}$

Relación de cobertura de la deuda actual	$(\text{CFO} - \text{Dividendos en efectivo}) / \text{Pasivos corrientes}$
Ratio de acervo de capital	$\text{CFO} / \text{Gastos de capital}$
Flujo de caja por acción	$\text{Flujo de caja neto} / \text{Acciones destacadas}$
Relación general de adecuación del flujo de efectivo	$\text{CFO} / \text{Gastos de capital} + \text{Mercancías} + \text{Dividendo en efectivo}$
Cobertura de dividendos en efectivo	$(\text{CFO} - \text{Dividendo distribuido}) / \text{Activos totales}$
Actividad operativa y financiera	CFO / CFF
Actividad operativa e inversa	CFO / CFI
Relación inversión/finanzas	CFI / CFF
Relación de flujo de efectivo de inventario	$\text{CFO} / \text{Inventario}$
Relación de flujo de caja de activos fijos	$\text{CFO} / \text{Activos fijos}$
Ratio de deuda emitida	$\text{CFO} / \text{Deuda emitida}$
Relación de cobertura de gastos financieros	$\text{CFO} / \text{Gasto financiero}$
Relación de flujo de caja de capital de trabajo	$\text{CFO} / \text{Capital de trabajo}$

Fuente: Carslaw y Mills (1991), Giacomino y Mielke (1993), Mills and Yamamura (1998), Yilmaz (1999), y Porwal y Jain (2013).

Jantadej (2006) afirma que, durante la situación de dificultad, la información sobre las ganancias se vuelve menos fiable para medir el rendimiento de la empresa, y sugiere que los flujos de efectivo son más preferibles. La angustia financiera, el fracaso empresarial y la bancarrota tienen un significado muy lógico al explicar los problemas financieros de la empresa. Solo aquellas empresas que pueden adaptarse rápidamente pueden sobrevivir con éxito en la industria.

La razón por la que el flujo de efectivo no está recibiendo suficiente atención está relacionada con la educación contable. Muchos libros de texto de contabilidad, finanzas y auditoría tienen solo ratios tradicionales, y los educadores únicamente los enfatizan en el análisis de los estados financieros (Yamamura y Mills, 1998).

Por lo tanto, con el fin de aumentar la calidad de la información contable y auditoría en procesos como la evaluación de las solicitudes para el trámite de reorganización empresarial ley 1116 de 2006, la información basada en el flujo de efectivo debe desempeñar un papel más esencial.

Falta de educación financiera

Yamamura y Mills (1998) indican que las causas para entrar en un proceso de reestructuración son muchas, entre ellas, alto nivel de endeudamiento, mala administración de apalancamiento, decisiones de negocios inadecuadas, inconvenientes con socios, demasiada carga laboral, competencia y nuevas tecnologías en el mercado. Sin embargo, hay un factor clave en las causas mencionadas, y es la educación financiera: el Estado provee de mecanismos y normas para que las empresas no entren en proceso de quiebra de manera correctiva, pero pocas veces de manera preventiva.

La educación financiera entonces tiene que ver con las diferentes prácticas de ahorro, inversión, producción y toma de decisiones asertivas. “Las finanzas tienen gran importancia en muchas de nuestras decisiones” señala Sierra en el artículo “La educación financiera: parte de la RSE” (2014), e indica que la formación es de primera necesidad para los constantes cambios del mercado y la competitividad, pero dicha capacitación no debe ser solo a nivel técnico, sino también de rentabilidad y productividad financiera; en muchas ocasiones, las empresas actúan sin conocimiento financiero, por lo cual toman decisiones equivocadas que las conducen a verse implicadas en riesgos principalmente de insolvencia, como se mencionó anteriormente.

Según Gnan *et al.* (2007, mencionados por la Superintendencia Financiera, 2011, p. 11), existen tres razones específicas para impulsar la educación financiera en un país:

1. Suavizar el funcionamiento de los mercados financieros: consumidores financieramente educados toman decisiones a largo plazo que fortalecen el desarrollo financiero de un país.
2. Política económica sostenible: empoderar a las personas da la posibilidad de comprender lo hechos y políticas económicas que toman sus gobernantes.
3. Educación como bien público: desarrollo del capital humano que favorece el bienestar social y crecimiento económico de un país.

Cuando las empresas no han tenido una buena educación financiera, y se ven en la necesidad de acudir al Estado para solicitar apoyo, la ley 1116 de 2006, sobre el Régimen de Insolvencia, las acoge y les brinda la posibilidad de equilibrar su pasivo y su activo.

En Colombia, el 99,5% de las unidades de explotación económicas son mipymes, lo que las convierte en el principal cimiento de la actividad productiva nacional.

Sin embargo, el nivel de supervivencia de las mipymes en Colombia es relativamente bajo, ya que presentan serias dificultades para sortear los retos de generación de niveles de ingresos suficientes para ser rentables, o para no perder la inversión. Una de las principales explicaciones de esta problemática está en la incapacidad de sortear los vaivenes en la liquidez, propios de las fluctuaciones económicas y de los retos del mercado, un aspecto para el cual se requiere financiación.

Las barreras de acceso a la financiación de las mipymes se descomponen en dos frentes, el de insuficiencia de información y el de insuficiencia de cumplimiento de los requisitos técnicos para determinadas líneas de financiación. Naturalmente, al presentarse dificultades para llevar el control de las finanzas y para manejar la información de manera fiable, así como tener desconocimiento sobre las distintas opciones de financiación que coexisten en el mercado, mayores son los riesgos de tomar decisiones subóptimas respecto a créditos e inversión, tanto a nivel de oferta como de demanda.

Una de las principales herramientas para solventar la problemática de insuficiencia de información y de cumplimiento de requisitos técnicos está en la educación financiera, la cual facilita la definición, estructuración y gestión de las necesidades de financiamiento de las mipymes. En el caso colombiano, la falta de dicha educación ha generado que los pequeños y medianos empresarios apalanquen sus negocios con recursos propios o créditos con proveedores, ya que sienten que sus necesidades no son atendidas por la banca tradicional. No obstante, se han desplegado esfuerzos para promover e incentivar el aplacamiento a este sector mediante la creación de líneas de financiamiento y programas de subsidio a las mipymes, de manera que se incremente la utilización de créditos hacia la banca tradicional y especializada.

Fallas competitivas

Las empresas atraviesan distintas etapas de desarrollo, enfrentando, en cada una de estas, constantes crisis. Las dificultades para una compañía no solo se dan cuando se crean y persisten, sino también cuando llegan las dificultades financieras y deben entrar en procesos de insolvencia (Flint, 2006).

Por otro lado, Flint (2006) consolida catorce factores y consecuencias disfuncionales de este proceso (tabla 5):

Tabla 5. Factores y consecuencias disfuncionales de una organización

Atributo	Explicación	Aspectos cuestionables
Centralización pronunciada	La toma de decisión se centra en la instancia superior, la participación decrece y se hace fuerte énfasis en el control	Las decisiones principales son centralizadas
No se planifica para el largo plazo	Crisis y necesidad del corto plazo desplaza el planeamiento estratégico	Se descuida la planificación a largo plazo
Disminuye la innovación	No se experimenta. Existe aversión al riesgo y escepticismo sobre las actividades no centrales	Actividades de innovación no se incrementan
Chivos expiatorios	Los líderes son los culpables por los problemas y las incertidumbres	La alta gerencia es frecuentemente estigmatizada

Resistencia al cambio	Tendencias conservadoras. Se presenta oposición a nuevas alternativas	Se caracteriza por resistencia al cambio
Rotación de personal	Los líderes capaces son los primeros en salir. Se genera anemia de liderazgo	Existe alta rotación de posiciones gerenciales
Baja moral	Pocas necesidades son resueltas	La moral desciende en la empresa
Pérdida de margen	Los recursos no comprometidos son utilizados para cubrir gastos operativos	No se pueden reducir gastos sin dañar la empresa
Pluralismo fragmentado	Se organizan grupos internos en defensa de sus intereses particulares	Los grupos privilegian intereses particulares
Pérdida de credibilidad	Los líderes pierden liderazgo y confianza de sus subordinados	La alta gerencia posee poca credibilidad
Recortes no priorizados	Intentos de aminorar conflictos llevan a tratar de igualar recortes	Cuando los recortes ocurren deben darse sobre la base de prioridades
Conflicto	Competencia y enfrentamiento por la predominancia del control cuando los recursos escasean	Los conflictos se incrementan dentro de la organización

Pérdida de recursos financieros	Se experimentan dificultades para conseguir financiamiento	Los indicadores financieros empeoran en su <i>performance</i>
Reducción de la fuerza de trabajo	Pérdida del personal altamente calificado	El personal más capaz migra hacia otras empresas

Fuente: Flint (2006).

Falta de gobierno corporativo

Según Vargas (2010), se conoce como gobierno corporativo al conjunto de principios y políticas que regulan el diseño, la integración y el funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa: accionistas, cuerpo directivo y equipo ejecutivo. Un buen gobierno corporativo provee los incentivos para proteger los intereses de la compañía y los accionistas, así como la creación de valor y uso eficiente de los recursos.

Las prácticas de gobierno corporativo no son únicamente para las grandes empresas o las que deseen cotizar en bolsa. Las nuevas exigencias normativas y del mercado hacen cada vez más importante que las pequeñas y medianas empresas adopten reglas claras en materia de gobierno corporativo.

Las diferencias entre accionistas, las falencias administrativas, financieras y de recursos humanos no son un problema exclusivo de las grandes compañías, estos factores tienen un mayor impacto en las empresas pequeñas o en formación.

“De acuerdo con los datos de la Corporación Financiera Internacional (IFC), entidad adscrita al Banco Mundial, las empresas quiebran más por malas o nulas prácticas de gobierno corporativo que por otras razones ligadas al negocio” (Díaz del Castillo, 2018).

Un caso muy sonado y citado por Vargas (2010) ha sido el de ENRON, donde precisa una falla en el gobierno corporativo como una de las causales del mal funcionamiento y fracaso de dicha compañía, al fallar los mecanismos de control internos y externos encargados de reducir los intereses entre los administradores y accionistas.

De acuerdo con el informe de la Superintendencia de Sociedades (2019), “el gobierno corporativo es el conjunto de prácticas (pueden estar documentadas o no) que gobiernan las relaciones entre los administradores de las empresas y los dueños de estas”. En el caso concreto de la empresa familiar, el buen gobierno está asociado al orden de las relaciones económicas y profesionales entre los miembros de la familia que estén integrados a la dirección de la empresa, gestión y organización, a través de instrumentos que permitan un control, profesionalización y resolución de conflictos que garanticen la sucesión generacional.

El éxito comercial y los beneficios para los accionistas no se logran únicamente con la generación de flujos de caja a corto y mediano plazo, sino también con la profesionalización en las estructuras de gestión de la empresa, el logro de la estabilidad accionaria, un mejor acceso a capitales, y las alianzas u operaciones de compra o fusión. Estas son razones más que suficientes para la implementación del gobierno corporativo en una empresa, aun si no va a cotizar en bolsa.

Por los anteriores motivos, creemos que uno de los factores de fracaso en la aplicación de la ley 1116 en Colombia es la falta de gobierno corporativo en las empresas, teniendo en cuenta que el 82,76% de los procesos activos de insolvencia durante el año 2019 son de pequeñas y medianas empresas que en su dirección no cuentan con prácticas de gobierno corporativo, llevándolas a tomar

decisiones erróneas al momento de plantear estrategias de mercado, soluciones a necesidades financieras, planes de acción para resolución de problemas administrativos, selección de profesionales adecuados a las necesidades de la empresa y demás problemas que llevan a las empresas a un estado de insolvencia económica. En cambio, las buenas prácticas de gobierno corporativo inciden en una mejora continua en la gestión dentro de las organizaciones, desencadenando bienestar en todos los niveles de la empresa, como el mayor acceso a fuentes de financiamiento, aumento en el valor de la empresa, mejor desempeño operacional, menores riesgos operativos y financieros, así como mejores relaciones con otras partes relacionadas.

Así mismo, es fundamental que los empresarios tengan la voluntad y se capaciten para llevar a cabo el proceso de implementación del gobierno corporativo.

Desempeño financiero de las empresas una vez terminado el acuerdo

Existen dos posiciones principales respecto al desempeño de las empresas una vez terminado el acuerdo de reestructuración. Estudios realizados por Aivazian y Zhou (2012), Altman (1984), Atiase, Platt y Tse (2004), Bowman, Singh, Useem, y Bhadury (1999), Denis y Rodgers (2007), y Kalay, Singhal y Tashjian (2007), utilizan análisis contables para argumentar que las empresas que salen de un acuerdo presentan un mejor desempeño operativo y su cantidad de deuda disminuye. Por otro lado, Alderson y Betker (1999), Gilson (1997), Hotchkiss (1995), y Hotchkiss y Mooradian (1997), argumentan que las empresas que salen de un proceso de reestructuración presentan un pobre desempeño financiero y una baja o nula disminución de deuda. Dado que no existe, al menos conocido por los autores, evidencia para el caso colombiano en este tema, sería adecuado realizar un análisis sobre qué ha pasado con las empresas colombianas al finalizar el acuerdo; para esto es importante que la Superintendencia de Sociedades efectúe el estudio o provea la información necesaria para su realización.

Capítulo 5: Conclusiones y recomendaciones

Conclusiones

Con respecto a la exigencia en los requerimientos de información al solicitar la entrada a los acuerdos, una buena revisión del cumplimiento y de la viabilidad de la empresa hace que la probabilidad de recuperación sea mayor. Aun cuando la información no esté correcta o se encuentre incompleta, el solo hecho de hacer el ejercicio de ajuste permite a las empresas mejorar su proceso contable y obligarlas a tener una mayor claridad de su situación financiera.

Las empresas que se presentaron con una mayor preparación mostraron un mayor conocimiento de su capacidad de recuperación y su proceso fue mucho más rápido y fluido.

Aunque no fue posible determinar con exactitud las causas de fracaso de las empresas al estar en condiciones para acogerse al acuerdo de reorganización, es evidente que en gran proporción las que fracasan son pequeñas y medianas empresas que están expuestas a los factores antes mencionados.

El desconocimiento de la norma y las implicaciones que esta trae para una compañía ha hecho que los empresarios pierdan la oportunidad de beneficiarse del objeto de la norma que es la protección, la recuperación y conservación de la empresa vista como una unidad productiva y generadora de empleo.

Es evidente que controlar los factores antes descritos hacen parte importante de la gestión empresarial desde el inicio de la creación de las compañías y durante todo el tiempo de operación, esto, aunque no asegura el éxito, si es fundamental para la toma de decisiones.

Recomendaciones

Desde el punto de vista académico, se recomienda a todos los roles de dirección de las empresas capacitarse y capacitar a otros sobre las herramientas dispuestas, con el fin de preservar las unidades empresariales, como es la ley de reorganización empresarial 1116 de 2006, ya que se pudo evidenciar que existen diversas falencias en las organizaciones y que controlando los factores antes descritos es posible evitar los fracasos empresariales. Adicionalmente, si no es posible evitar que la compañía se acoja a un proceso de reorganización, es importante conocer el momento preciso para hacerlo, y comprender las ventajas y las oportunidades de mejora que trae consigo una reorganización desde el punto de vista financiero, administrativo, operativo, entre otros.

Como recomendaciones generales vemos oportunidades de mejorar el proceso de reorganización empresarial y evitar los fracasos de las compañías que deciden acogerse, en los siguientes aspectos:

- Formación y divulgación de las ventajas de acogerse al acuerdo, requisitos y obligaciones del empresario.
- Formar a los empresarios en el desarrollo de las capacidades y conocimientos necesarios para determinar el momento indicado para acogerse a la norma, y con esto evitar que una compañía decida acogerse cuando en realidad el camino que le resta es la liquidación.
- Al momento de recibir las solicitudes presentadas por los empresarios a la Superintendencia de Sociedades, incluir en el proceso de estudio de la solicitud los análisis fundamentales de flujo de caja.

Referencias

Aivazian, V. y Zhou, S. (2012). Is chapter 11 efficient? *Financial Management*, 41(1), 229-253.

Alderson, M. y Betker, B. (1999). Assessing postbankruptcy performance: An analysis of reorganized firms' cash flows. *Financial Management*, 28(2), 68-82.

Altman, E. I. (1984). A further empirical investigation of the bankruptcy cost question. *Journal of Finance*, 39(4), 1067-1089.

Atiase, R. K., Platt, D. y Tse, S. (2004). Operational restructuring charges and post-restructuring performance. *Contemporary Accounting Research*, 21(3), 493-522.

Bowman, E. H., Singh, H., Useem, M. y Bhadury, R. (1999). When does restructuring improve economic performance? *California Management Review*, 41(2), 33-54.

Carslaw, C. A. y Mills, J. R. (1991). Developing ratios for effective cash flow statement análisis. *Journal of Accountancy*, 172(5), 63-70.

Claessens, S., Djankov, S. y Mody, A. (2001). *Resolution of financial distress: An international perspective on the design of bankruptcy laws*. World Bank Publications.

Clift, J. (2006). Objetivos fundamentales de un régimen de insolvencia eficaz y eficiente: la

guía legislativa de UNCITRAL sobre el régimen de insolvencia.
<https://books.google.com.co/books?id=e7oZ2KagzcIC&pg=PA1&dq=que+es+insolv#v=onepage&q=que%20es%20insolv&f=false>

Corcho, G. (2013). Uno de los objetivos de la reorganización empresarial es conservar el empleo. <http://www.supersociedades.gov.co/noticias/Paginas/Uno-de-los-objetivos-de-la-reorganizacion-empresarial-busca-es-conservar-el-empleo.aspx>

Denis, D. K. y Rodgers, K. J. (2007). Chapter 11: Duration, outcome, and post-reorganization performance. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 42(1), 101-118.

Díaz del Castillo, L. F. (2018). La necesidad del gobierno corporativo en Pyme.
<https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/luis-fernando-diaz-del-castillo-512276/la-necesidad-del-gobierno-corporativo-en-pyme-2715861>

Flint, P. (2006, enero-junio). ¿Por qué fracasan las empresas? Reatrincheramiento, reflotamiento y recuperación en entornos depresivos. *Cuadernos Latinoamericanos de Administración*, 2(2), 53-68.

Flint, M. (2018, 8 de junio). Cash flow: The reason 82 percent of small businesses fail.
<https://www.preferredcfo.com/cash-flow-reason-smallbusinesses-fail/>

Franks, J. R. y Lóránth, G. (2005). *A study of inefficient going concerns in bankruptcy*.
https://www.researchgate.net/publication/4756880_A_Study_of_Inefficient_Going_Concerns_in_Bankruptcy

Giacomino, D. E. y Mielke, D. E. (1993). Cash flows: Another approach to ratio analysis.

Journal of Accountancy, 175(1), 55-58.

Gilson, S. C. (1997). Transactions costs and capital structure choice: Evidence from

financially distressed firms. *The Journal of Finance*, 52(1), 161-196.

Hart, O. (2000). Different approaches to bankruptcy. *Informe CESifo DICE, Instituto Ifo de*

Investigaciones Económicas de la Universidad de Munich, 4(1), 3-8.

Hertenstein, J. H. y McKinnon, S. M. (1997). Solving the puzzle of the cash flow statement.

Business Horizons, 40(1), 69-76.

Hotchkiss, E. S. (1995). Post bankruptcy performance and management turnover. *The Journal*

of Finance, 50(1), 3-21.

Hotchkiss, E. S. y Mooradian, R. M. (1997). Vulture investors and the market for control of

distressed firms. *Journal of Financial Economics*, 43(3), 401-432.

Jantadej, P. (2006). *Using the combination of cash flow components to predict financial*

distress [tesis de doctorado, Universidad de Nebraska, Nebraska].

Kalay, A., Singhal, R. y Tashjian E. (2007). Is chapter 11 Costly? *Journal of Financial*

Economics, 84(3), 772-796.

Mills, J. y Yamamura, J. H. (1998). The power of cash flow ratios. *Journal of Accountancy*, 186(4), 53.

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y Superintendencia de Sociedades (2015).

Cartilla Nuevo Régimen de Insolvencia Empresarial ley 116 de 2006.

<https://accounter.co/boletines/cartilla-nuevo-regimen-de-insolvencia-empresarial-ley-1116-de-2006.html>

Patiño, J. y Serna, M. (2017). Analisis del Regimen de Insolvencia Empresarial, Ley 1116 de 2006, y su Impacto en las Empresas Colombianas. Trabajo de Grado.

<https://dspace.tdea.edu.co/bitstream/handle/tda/276/ANALISIS%20DEL%20REGIMEN%20DE%20INSOLVENCIA%20EMPRESARIAL%20LEY%201116%20DE%202006%20Y%20SU%20IMPACTO%20EN%20LAS%20EMPRESAS%20COLOMBIANAS.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Porwal, H. K. y Jain, S. (2013). Cash flow ratios to predict investment's soundness. *Asia-Pacific Finance and Accounting Review*, 1(4), 55.

Real Academia Española (2020). <https://dle.rae.es/acreedor>

Rezaei, M. y Jafari, S. M. (2015). Identifying the relationship between financial leverage and cash flows of the companies listed in tehran stock exchange. *Indian Journal of Science and Technology*, 8(27), 1-13.

Sharma, D. S. (2001). The role of cash flow information in predicting corporate failure: The state of the literature. *Managerial Finance*, 27(4), 3-28.

- Sharma, D. S. & Iselin, E. R. (2003). The relative relevance of cash flow and accrual information for solvency assessments: A multi-method approach. *Journal of Business Finance and Accounting*, 30(7/8), 1115-1140.
- Sierra, V. (2014). La educación financiera: parte de la RSE. http://www.larepublica.co/la-educaci%C3%B3n-financiera-parte-de-la-rse_116596
- Subatnieks, K. (2005). Concept of cash flow and assessment of cash flow ratios of latvian companies. *Organizacijá Vadyba: Sisteminiai Tyrimai*, (36), 163.
- Superintendencia Financiera (2011). Estrategia Nacional de Educación Económica y Financiera de Colombia (ENEEF). <https://www.superfinanciera.gov.co/SFCant/ConsumidorFinanciero/estratenaledufinanciera012011.pdf>
- Superintendencia de Sociedades (2019). Atlas de insolvencia-Insolvencia en Colombia. https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_insolvencia/Documents/2020/Atlas_Diciembre_2019_PDF.pdf
- Vargas, A. (2010). *ENRON y el papel de la ética en los negocios*. [Estudio de caso, Universidad Iberoamericana, México]. <http://www.bib.uia.mx/tesis/pdf/015347/015347.pdf>
- White, M. J. (1989). The corporate bankruptcy decision. *Journal of Economic Perspectives*, 3(2), 129-151.
- Yilmaz, E. (1999). Eletmelerin Finansal Y'netiminde Nakit Ak'a Rasyo Analizi. *Revista de la*

Facultad de Economía y Ciencias Administrativas de la Universidad Dokuz Eylül,
14(1), 185-198.