

# **Propuesta de reorganización empresarial para Conciviles S.A.**

**Deisy Milena Mejía Soto**

*mmejias@eafit.edu.co*

**Carlos Esteban Ospina Salazar**

*cospin15@eafit.edu.co*

## ***Resumen***

Este trabajo de grado está relacionado con el tema de reestructuración de pasivos, en el cual se aplica una revisión metodológica y una propuesta alternativa al caso de reorganización empresarial que se ha venido negociando para la empresa Conciviles S.A. El desarrollo del trabajo tiene en cuenta las regulaciones que en materia judicial presenta el país para llevar a cabo este tipo de procesos, enmarcados en la ley 1116 de 2006 denominada “Régimen de Insolvencia Empresarial”. Revisando las teorías financieras de reestructuración de pasivos expuestas a nivel internacional y adaptándolas al caso colombiano, específicamente al caso de la empresa Conciviles S.A., empresa constructora radicada en la ciudad de Cali que a raíz de los problemas financieros derivados de la ejecución del contrato de construcción de la Hidroeléctrica Amoyá con Isagen, solicitó a la Superintendencia de Sociedades en el año 2013 la admisión al proceso de reorganización empresarial, y el acuerdo de reorganización que fuera aprobado por parte de sus acreedores el 21 de Enero de 2015. Lo anterior tiene como objetivo la visualización por parte del mercado colombiano, y del aporte que puede brindar la teoría financiera, específicamente la concerniente a reestructuración de pasivos, respecto a los procesos de insolvencia que están afrontando las empresas colombianas.

## ***Palabras clave***

Insolvencia, ley 1116, reestructuración de pasivos, reorganización empresarial.

## ***Abstract***

This paper is related to the topic of debt restructuring, in which a methodological review is applied and an alternative proposal is made to the case of corporate reorganization, which is being negotiated for the company Conciviles SA. The development of the paper takes into account the regulations in judicial matters presented by the country to carry out such processes, framed in the Law 1116 of 2006 entitled "Corporate Insolvency Regime". Reviewing financial theories exposed to debt restructuring internationally and adapting to the Colombian case, specifically the case of the company Conciviles SA, a construction company based in the city of Cali, which due to financial problems arising from the implementation of the construction contract of HidroAmoyá with Isagen, asked to the Superintendencia de Sociedades in 2013 the admission to the corporate reorganization process, which was approved by their creditors on January 2015. This aims at displaying by the Colombian market, the contribution that can provide financial theory, specifically concerning debt restructuring, regarding insolvency proceedings that are facing Colombian companies.

## ***Key words***

Insolvency, Law 1116, debt restructuring, business reorganization.

# 1 Introducción

La reestructuración de pasivos es un tema que ha cobrado una mayor relevancia a nivel internacional en los últimos años debido a las recientes crisis financieras, que han llevado a numerosas instituciones a quedar en mora con sus acreedores, y en el caso colombiano, a partir de la expedición de la ley 550 de 1999 y la ley 1116 de 2006, los procesos de reorganización empresarial han sido reglamentados y las empresas cada vez se acogen más a estos procesos para evitar un proceso de liquidación.

En este contexto, las teorías financieras de reestructuración de pasivos han tomado mayor relevancia, sin embargo, es importante conocer las limitaciones y particularidades que estas deben enfrentar a la hora de su aplicación en un caso real, debido a las singularidades que la legislación de cada estado presenta, y a la composición del tejido empresarial y sectorial en el que se lleve a cabo el análisis, ya que cada uno merece una contextualización diferente para su aplicación.

Considerando lo anterior, el propósito de este trabajo es analizar la propuesta actual para ofrecer una alternativa de reestructuración de pasivos a la empresa Conciviles S.A., compañía dedicada a la construcción de obras civiles en Colombia, con presencia en Perú, la cual, debido a algunos problemas en la ejecución del contrato de la Hidroeléctrica de Amoyá, solicitó a la Superintendencia de Sociedades en 2013 la admisión al proceso de reorganización empresarial, dado que estaba en incapacidad de cumplir las obligaciones contraídas con sus acreedores.

Para el desarrollo del trabajo, se tomará en consideración el análisis financiero y legal de la compañía, antes y después de ser admitida al proceso de reorganización empresarial, y a partir de estos datos; se construirá una propuesta financiera de reestructuración de pasivos que le permita a la compañía cumplir con sus obligaciones, volverla una unidad rentable y procurar por su recuperación financiera y operacional en el menor tiempo posible.

En esta propuesta se encontrará una descripción de la situación en estudio, una investigación sobre el marco conceptual existente en la materia y la forma en que abordaremos el caso para entregar una solución que contribuya a acelerar la recuperación de la empresa.

## **2 Objetivos**

- **Objetivo General**

- Estructurar una propuesta de reorganización empresarial para Conciviles S.A. y proponer mejoras para acelerar su recuperación.

- **Objetivos Específicos**

- Evaluar la estructura y el perfil de deuda de Conciviles S.A. antes y después del proceso de admisión a la ley 1116 de 2006.
- Determinar el impacto de los resultados obtenidos en el periodo 2012 en la cobertura de intereses y servicio a la deuda.
- Elaborar el flujo de caja proyectado hasta 2029 para determinar la capacidad de pago y cumplimiento de las obligaciones con los acreedores en el mediano plazo.
- Evaluar las posibilidades de reconversión y negociación de pasivos y el aporte patrimonial para subsanar las necesidades de caja en el corto y mediano plazo.

### 3 Marco conceptual

La cesación de pagos, insolvencia o mora prolongada, hace referencia a la situación en la cual una empresa no está en capacidad de cumplir las obligaciones contraídas con sus acreedores, generalmente por problemas de liquidez, y se diferencia de la situación de quiebra o liquidación, ya que el deudor tiene el respaldo suficiente para cumplir con sus obligaciones, sin embargo; sus activos no son lo suficientemente líquidos, y por ende la diferencia radica en que la suspensión de pagos es una situación temporal, mientras que la quiebra es una situación definitiva. (Van Nieuwenhove, 1983; Waxman, 1990; Reyes Villamizar, 1993).

Considerando lo anterior y teniendo en cuenta los mecanismos legales existentes para hacer cumplir con estas obligaciones; tradicionalmente se han manejado varios mecanismos para solucionar estos problemas, siendo los más representativos y utilizados en el ámbito empresarial los siguientes:

- Liquidación de activos: En esta situación la solución al problema de liquidez se realiza a través de la venta de un activo de propiedad de la empresa lo suficientemente representativo en dinero para pagar las deudas vigentes (Van Nieuwenhove, 1983).
- Acuerdos con los acreedores: Se denominan acuerdos de *quita o espera*, ya que su objetivo es reducir los créditos o atrasar sus vencimientos, siendo la situación más común, dado que los acreedores prefieren cobrar parte o cobrar tarde la deuda a no cobrar, en caso de liquidación de la empresa (Van Nieuwenhove, 1983).

En este sentido, el proceso de reorganización empresarial busca que el deudor pueda superar sus dificultades financieras y continuar con el funcionamiento de sus operaciones comerciales a través de un acuerdo de pagos celebrado entre acreedores internos y externos para pagar las acreencias vigentes al momento de la apertura del proceso (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y la Superintendencia de Sociedades, 2007).

Los casos de insolvencia corporativa han cobrado una relevancia sin precedentes durante las recientes crisis financieras, presentándose mayores casos de default y bancarrotas a lo largo del mundo, tanto en el sector público, privado y deuda soberana.

Como resultado de lo anterior, las teorías financieras han incrementado su producción en cuanto al análisis de las dificultades financieras (financiamiento de crisis), por ejemplo; las teorías que estudian los costos financieros de la insolvencia y su impacto económico ( Kraus y Litzenberger (1973), Haugen y Senbet (1978)), otro enfoque es el beneficio de las

dificultades financieras en el desencadenamiento de valor preservando el cambio operacional (Jensen (1989), Wruck (1990)) y los estudios sobre por qué las empresas prefieren un acuerdo privado a una reorganización formal ( Ofek (1993), Denis y Rodgers (2006) ).

Jostarndt (2007) hace la clasificación de las empresas que son sometidas a un proceso de reestructuración como sigue:

- Salida Forzosa Vía Adquisición.
- Salida Forzosa Vía Liquidación o Bancarrota.
- Sobrevivientes.

En el caso colombiano, el desarrollo de los artículos 334 y 335 de la Constitución Política, lleva a la expedición la Ley 550 de 1.999 que establece y regula los instrumentos de intervención estatal en la economía, y en el Capítulo V regula su aplicación a las entidades territoriales y descentralizadas del nivel territorial. Como extensión de esta ley, en el año 2006 se expide la Ley 1116 de 2006 por la cual se establece el régimen de insolvencia empresarial en el país. Esta ley tiene por objeto: *“La protección del crédito y la recuperación y conservación de la empresa como unidad de explotación económica y fuente generadora de empleo, a través de los procesos de reorganización y liquidación judicial, bajo el criterio de agregación de valor”*. (Ley 1116 de 2006, pág. 1).

Los objetivos que persiguen estas leyes son:

1. Restablecer la capacidad de pago de las entidades de manera que puedan atender adecuadamente sus obligaciones.
2. Procurar una óptima estructura administrativa financiera y contable de las mismas, una vez reestructuradas.
3. Propender porque las empresas y sus trabajadores acuerden condiciones especiales y temporales en materia laboral que faciliten su reactivación y viabilidad.
4. Facilitar la garantía y el pago de los pasivos pensionales a cargo de las entidades. (Ley 550 de 1999).

La ley 1116 en su Artículo 19 es bastante específica en determinar la manera en que se debe dar inicio al proceso de reorganización para que se lleve de una forma organizada, acompañando en todo momento a la empresa solicitante, pero también brindando

confianza a los diferentes acreedores. La providencia que decreta el inicio del proceso de reorganización deberá, comprender los siguientes aspectos:

1. Establecer la fecha de la audiencia pública para realizar el sorteo de designación del promotor. Una vez designado el promotor, el juez del concurso pondrá a su disposición la totalidad de los documentos aportados con la solicitud de admisión al trámite.
2. Ordenar la inscripción del auto de inicio del proceso de reorganización en el registro mercantil de la Cámara de Comercio correspondiente al domicilio del deudor y de sus sucursales o en el registro que haga sus veces.
3. Ordenar al promotor designado, que con base en la información aportada por el deudor y demás documentos y elementos de prueba que aporten los interesados, presente el proyecto de calificación y graduación de créditos y derechos de voto, incluyendo aquellas acreencias causadas entre la fecha de corte presentada con la solicitud de admisión al proceso y la fecha de inicio del proceso, so pena de remoción, dentro del plazo asignado por el juez del concurso, el cual no podrá ser inferior a veinte días ni superior a dos meses.
4. Disponer el traslado por el término de diez días, a partir del vencimiento del término anterior, del estado del inventario de los bienes del deudor, presentado con la solicitud de inicio del proceso, y del proyecto de calificación y graduación de créditos y derechos de voto mencionada en el anterior numeral, con el fin de que los acreedores puedan objetarlos.
5. Ordenar al deudor, a sus administradores, o vocero, según corresponda, mantener a disposición de los acreedores, en su página electrónica, si la tiene, y en la de la Superintendencia de Sociedades, o por cualquier otro medio idóneo que cumpla igual propósito, dentro de los diez primeros días de cada trimestre, a partir del inicio de la negociación, los estados financieros básicos actualizados, y la información relevante para evaluar la situación del deudor y llevar a cabo la negociación, así como el estado actual del proceso de reorganización, so pena de la imposición de multas.
6. Prevenir al deudor que, sin autorización del juez del concurso, no podrá realizar enajenaciones que no estén comprendidas en el giro ordinario de sus negocios, ni constituir cauciones sobre bienes del deudor, ni hacer pagos o arreglos relacionados con sus obligaciones, ni adoptar reformas estatutarias tratándose de personas jurídicas.
7. Decretar, cuando lo considere necesario, medidas cautelares sobre los bienes del deudor y ordenar, en todo caso, la inscripción en el registro competente la providencia de inicio del proceso de reorganización, respecto de aquellos sujetos a esa formalidad.

8. Ordenar al deudor y al promotor, la fijación de un aviso que informe sobre el inicio del proceso, en la sede y sucursales del deudor.

9. Ordenar a los administradores del deudor y al promotor que, a través de los medios que estimen idóneos en cada caso, efectivamente informen a todos los acreedores la fecha de inicio del proceso de reorganización, transcribiendo el aviso que informe acerca del inicio expedido por la autoridad competente, incluyendo a los jueces que tramiten procesos de ejecución y restitución. En todo caso, deberá acreditar ante el juez del concurso el cumplimiento de lo anterior y siempre los gastos serán a cargo del deudor.

10. Disponer la remisión de una copia de la providencia de apertura al Ministerio de la Protección Social, a la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, y a la Superintendencia que ejerza la vigilancia o control del deudor, para lo de su competencia.

11. Ordenar la fijación en sus oficinas, en un lugar visible al público y por un término de cinco (5) días, de un aviso que informe acerca del inicio del mismo, del nombre del promotor, la prevención al deudor que, sin autorización del juez del concurso, según sea el caso, no podrá realizar enajenaciones que no estén comprendidas en el giro ordinario de sus negocios, ni constituir cauciones sobre bienes del deudor, ni hacer pagos o arreglos relacionados con sus obligaciones, ni adoptar reformas estatutarias tratándose de personas jurídicas.

Otro factor importante que establece la ley es una prelación de pagos de acuerdo a la naturaleza de las diferentes obligaciones, que entrarán en el concurso de reestructuración para que estos en un momento determinado se paguen en el orden legal establecido; ya que algunos acreedores se encuentran en situación más favorable que otros y en una relación de pagos, puede llegarse al evento que algunos de los créditos reconocidos sean totalmente satisfechos y que otros queden insolutos total o parcialmente. El orden en que deben pagarse los créditos dentro de un proceso concursal, de acuerdo a la ley, es:

- Primero: Pago de mesadas pensionales atrasadas (Sentencia T-458/97 del 24 de septiembre de 1997 de la Corte Constitucional).
- Segundo: Gastos de administración.
- Tercero : Créditos reconocidos o admitidos dentro del proceso, los cuales a su vez presenta la siguiente prelación y divididos en primera clase artículo 2495 del Código Civil), segunda clase (artículo 2497 ibídem), tercera clase (artículo 2506 ejusdem), cuarta clase (artículo 2506 op.cit.), quinta clase (artículo 2506)

## **Caso Conciviles**

En este contexto, la situación en estudio corresponde al caso de Conciviles S.A., empresa fundada en la ciudad de Cali en el año de 1951 dedicada al estudio, prospección, proyección, realización e interventoría de actividades relacionadas con la ingeniería y la arquitectura, con presencia en Bogotá y Perú, y obras que abarcan el territorio nacional. (Conciviles, 2010).

El 30 de Agosto de 2013, Conciviles S.A. solicitó a la Superintendencia de Sociedades, entidad encargada de regular y vigilar los procesos de insolvencia de las sociedades comerciales, la admisión al proceso de reorganización empresarial ya que registró sobrecostos durante la ejecución de obras contratadas, lo que le impidió honrar las obligaciones dentro de los plazos inicialmente convenidos. (Superintendencia de Sociedades, 2013), siendo admitida el 23 de Agosto de 2013.

El proyecto específico que ha causado estos sobrecostos es HidroAmoyá, del que es propietario Isagen, firma que según Conciviles, debe pagar los perjuicios por sobrecostos en las obras que ascienden a más de \$102.000 millones. (Diario La República, 2013).

De acuerdo con la constructora en entrevista otorgada al Diario La República, los sobrecostos se ocasionaron porque la información topográfica, geológica y geotérmica fue mal estimada, lo cual en el proceso de ejecución generaron costos mayores a los inicialmente estipulados que fueron asumidos por la empresa.

El resultado de esta situación derivó en que la empresa no pudo cumplir con las obligaciones contraídas con sus acreedores y solicitó a la Superintendencia de Sociedades la admisión al proceso de reorganización empresarial, enmarcado en la ley 1116 de 2006, el cual busca otorgar unas condiciones favorables, con el fin de preservar el empleo a empresas económicamente viables que atraviesan una situación particular y no les permite cumplir con sus obligaciones, realizando una renegociación de sus pasivos directamente con todos sus acreedores, con el fin de dar condiciones más favorables para el pago de las mismas e iniciar un proceso de recuperación económica.

En el marco del proceso de reorganización, la empresa Conciviles S.A. realizó un acuerdo de pago con sus acreedores, siendo este en particular el objetivo de estudio de este trabajo: analizar los acuerdos logrados para proponer opciones de reestructuración diferentes o más convenientes, teniendo como base la teoría económica y financiera de reestructuración de pasivos.



En sentido estricto, este trabajo se justifica debido a que la propuesta realizada por la empresa Conciviles S.A. y presentada tanto a la Superintendencia de Sociedades como a los acreedores presenta falencias, por ende encontramos oportunidades de aportar elementos que ayuden a una recuperación más rápida. Así las cosas, la finalidad del estudio es trasladar un tema ampliamente estudiado y sustentado a nivel académico a la realidad empresarial.

A partir de los estudios teóricos que se han adelantado en el campo financiero sobre el tema de reestructuración de pasivos, y las particularidades que presenta la legislación colombiana a la hora de afrontar este tipo de situaciones, el presente trabajo aborda el aspecto teórico del desarrollo financiero aplicado a un caso específico de una empresa colombiana, siguiendo los lineamientos y normas que las leyes regulatorias del tema han establecido para su campo de acción.

## 4 Método de solución

La situación en estudio se abordará teniendo en cuenta dos aportes fundamentales que deben ser conciliados; el primero es el ámbito de aplicación de la ley 1116 de 2006 que regula el régimen de insolvencias empresariales en el país, y el segundo, es la utilización de las teorías financieras de reestructuración de pasivos aplicadas al caso de la empresa Conciviles S.A.

Para llevar a cabo el análisis y la propuesta de reestructuración para Conciviles S.A., es necesario contar con los siguientes datos:

- Ley 1116 de 2006.
- Autorización de admisión al proceso de reorganización emanado por la Superintendencia de Sociedades.
- Proyecto de acuerdo de reestructuración empresarial entre Conciviles S.A. y sus acreedores.
- Estados financieros de Conciviles S.A. desde cierre de ejercicio 2010 hasta el último corte financiero disponible.
- Clasificación de acreedores, como resultado del proceso de reorganización.
- Información general de la compañía y sus acreedores.
- Teorías financieras y documentos académicos publicados respecto al tema de reestructuración de pasivos.

La información previamente citada puede ser encontrada en fuentes públicas, ya que Conciviles S.A. tiene acciones ordinarias listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, lo cual, permite que toda la información concerniente a la operación de la compañía sea de acceso público y gratuito.

Por otra parte, la información académica es consultada a través de las bases de datos y recursos bibliográficos que proporciona la Universidad Eafit. Considerando lo anterior, las fuentes de información son:

- Superintendencia Financiera de Colombia.
- Superintendencia de Sociedades de Colombia.
- Bolsa de Valores de Colombia.
- Información relevante publicada en la página web de Conciviles S.A.
- Bases de datos bibliográficas de la Universidad Eafit.
- Información bibliográfica de acceso libre en la web y las bibliotecas de la ciudad respecto al tema de reestructuración financiera.

Considerando la información obtenida, el método de solución plantea la evaluación financiera de Conciviles S.A. antes y después del proceso de admisión a la ley 1116 y el proyecto de acuerdo de reorganización con sus acreedores, y a partir de estos elementos, realizar una proyección de flujo de caja y optimizar las fuentes de financiamiento en el marco de la ley 1116, con el fin de obtener una propuesta superadora que permita un proceso de normalización y pago de acreencias para Conciviles S.A.

## **5 Contexto económico y financiero de Conciviles para el año 2013 (antes de reestructuración)**

Conciviles S.A. solicitó la admisión ante la Superintendencia de Sociedades al acuerdo de Reorganización Empresarial el 30 de Julio de 2013, siendo admitida el 23 de Agosto de 2013 luego de un proceso de revisión y aceptación por parte de la Superintendencia de Sociedades.

Considerando estos tiempos, es importante hacer una revisión del contexto económico, sectorial y la situación de la empresa para tratar de determinar las causas que la llevaron a incumplir con sus acreencias y por ende, solicitar el proceso de reorganización empresarial.

### **5.1 Contexto Económico**

En 2012 la economía colombiana creció un 4,0%, desacelerándose con respecto al 6,6% observado en el año anterior . En línea con lo esperado, la actividad continuó un proceso de moderación, que se intensificó en la segunda mitad de 2012, principalmente en los componentes de inversión y exportaciones. Las variaciones interanuales de estos rubros pasaron de 9,7% y 6,6% anual en el primer semestre a un 2,5% y 4,1% en la segunda parte del año, respectivamente, determinando que el PIB pasara de 5,1% a 2,9% en el mismo período.

Entre las principales causas de este comportamiento se contaron la fuerte desaceleración de la industria manufacturera, el choque de oferta sobre el sector minero en el tercer trimestre de 2012 y la menor ejecución de las obras civiles. Estas últimas, en particular, le implicaron una elevada volatilidad al PIB, pues dependieron no sólo de la capacidad de gestión pública de la inversión, sino también de algunos cambios metodológicos en su medición que llevaron a incluir nuevos contratistas en la muestra trimestral.

Los sectores que lideraron el crecimiento fueron petróleo, comercio, transporte y el financiero, es decir, además de los hidrocarburos, todos los demás sectores líderes se asociaron con el sector servicios. Al contrario, se tuvo una menor dinámica de la agricultura y la industria, especialmente al final del año. Este comportamiento profundizó la heterogeneidad sectorial en el cuarto trimestre de 2012, cuando las ramas transables, sin la minería, registraron una caída, la cual no se presentaba desde septiembre de 2010.

En esta revisión, podemos observar que aunque la economía presentaba una ligera desaceleración respecto a los resultados de 2012, la situación económica seguía siendo

positiva y no se constituía como un factor de riesgo sistémico para que las empresas del país entraran en situación de impagos.

## **5.2 Contexto Sectorial**

Para el primer trimestre de 2013 el indicador de obras civiles creció 18% anual en el primer trimestre, impulsado por las construcciones para la minería (25,4% anual). Este resultado redujo la incertidumbre sobre el crecimiento del PIB en el primer trimestre de 2013 (2,3% anual) y reflejó una mayor capacidad de los gobiernos nacionales y regionales para la ejecución del presupuesto de inversión. Además, la dinámica de la infraestructura ayudó a compensar la desaceleración en la demanda privada y los choques de oferta que tuvo el sector del carbón al inicio del año.

Adicionalmente, en Abril de 2013 el Gobierno anunció el Plan de Impulso para la Productividad y el Empleo (PIPE), que buscaba acelerar el crecimiento de la economía mediante un conjunto de medidas de política.

El mayor impulso se concentraría en el sector vivienda. En esta materia, el Gobierno ofreció subsidios sobre la tasa de interés para la compra de 50 mil viviendas nuevas con valores entre COP 80 y 200 millones. Igualmente se aprobó la expansión del programa de 100 mil viviendas con subsidios a la cuota inicial y a la tasa de interés para “Viviendas de Interés Prioritario” (menores de COP 42 millones).

El plan era ambicioso en lo concerniente al mercado hipotecario, generando sesgos al alza para el crecimiento de la construcción y del PIB en el segundo semestre de 2013 y en 2014.

El sector de la construcción, especialmente el de Obras Civiles, estaba en uno de sus mejores momentos, siendo el mayor impulsor en el crecimiento del PIB nacional y con perspectivas muy positivas luego del plan anunciado por el gobierno que incentivaría la construcción de nuevas viviendas impulsando aún más la fuerza del sector constructor.

## **5.3 Contexto Empresarial**

La situación financiera de Conciviles S.A. presenta un punto de inflexión en sus resultados a partir de 2010, momento en el cual abandona la tendencia que traía desde los resultados de 2007 de ser una empresa rentable, con crecimiento en ingresos, niveles de endeudamiento aceptables y un cumplimiento puntual de sus obligaciones, a un ligero deterioro que empieza a mostrar en 2011 y que se intensifica en los resultados financieros de 2012 y 2013.

Esta situación se originó por el impacto de los sobrecostos generados en el proyecto de Amoyá, los cuales llevaron a generar altas pérdidas operativas y netas en la operación de la empresa para los años 2012 y 2013, las cuales deterioraron su situación patrimonial y elevaron considerablemente el perfil de endeudamiento de la compañía.

Ante esta situación, durante el año 2012 se estableció la necesidad de mejorar la relación deuda patrimonio, para lo cual se aprobó la búsqueda de un socio que capitalizara y en dado caso, tomara control de la compañía, la cual se adelantó durante el 2012 y terminó en la suscripción de un memorandum de entendimiento entre el 72% de los accionistas de Conciviles y la compañía chilena Besalco para una capitalización, sin embargo; el proceso finalizó con la decisión de Besalco de no continuar con la negociación.

Como consecuencia de lo anterior y con la continuidad de la situación de sobrecostos no reconocidos por el contratante de Amoyá, se generó la cesación de pagos, lo que obligó a la compañía a presentar la solicitud de reorganización empresarial ante la Superintendencia de Sociedades el 30 de Julio de 2013.

Pese a lo anterior, la compañía estableció nuevas estrategias que no funcionaron para continuar operando en proyectos rentables, pero a raíz de la decisión de los clientes públicos de eliminar los anticipos y solicitar desde la etapa de la licitación, compromisos de financiación en firme, la empresa se encontraba en una situación muy débil que no le permitió acceder a estas nuevas fuentes de ingresos.

Considerando estas variables cualitativas que afectaron la operación de la empresa, se observa en los estados financieros a cierre de Diciembre 2013 una caída en ventas del 56%, principalmente originada por la baja probabilidad de contratación con el sector público y privado debido a la fragilidad financiera, y a partir del segundo semestre de 2013, la admisión al proceso de reorganización empresarial, generando pérdidas netas cercanas al 26% de los ingresos debido a los sobrecostos en los que seguía incurriendo y al mantenimiento de los gastos, que con menores ingresos, generó estos resultados.

Adicionalmente, la difícil situación de caja generada por los sobrecostos ya mencionados, la compañía disminuyó notablemente su capacidad de conformar consorcios que pudieran contribuir con sus ingresos.

Revisando la estructura de endeudamiento, a partir de 2012 se presenta un incremento del 132% en sus pasivos, concentrados principalmente en el corto plazo siendo la deuda financiera el monto más significativo y que sumado a las pérdidas de la operación en 2012, pasó de un nivel de endeudamiento del 65% al 82%, lo cual genera una mayor fragilidad en cuanto a su flexibilidad financiera debido a la limitación de los fondos propios para

continuar la operación y recurrir principalmente al sistema financiero para financiar sus proyectos.

Como consecuencia de una creciente deuda, resultados negativos y un déficit en la generación de caja, la empresa comenzó a incumplir sus obligaciones de pago, y al ser admitida al proceso de reorganización, las cifras a Diciembre 2013 muestran nuevamente unos resultados operacionales muy negativos que le generan patrimonio neto negativo y como consecuencia de las condiciones generadas por el acuerdo, se realiza un cambio en la composición de la deuda de corto a largo plazo para ser cancelada en los términos previstos en el acuerdo.

Como conclusión, se puede observar que los factores principales que desembocaron en la solicitud al proceso de reorganización empresarial son netamente financieros, relacionados principalmente con el proyecto de Amoyá que dada la importancia en los ingresos de la empresa, generó unos sobrecostos que demandaron un mayor nivel de endeudamiento que ante unos resultados negativos, dificultaron la generación de caja y disminuyeron la flexibilidad financiera de la empresa, causando la situación de impago con sus acreedores.

## 6 Análisis del acuerdo de reorganización empresarial vigente.

Luego de ser admitida al proceso de Reorganización Empresarial por parte de la Superintendencia de Sociedades el 23 de Agosto del año 2013, Conciviles S.A. debía presentar el reconocimiento de todas las acreencias registradas a la fecha, las cuales estaban compuestas de la siguiente manera:

<b>ACREENCIAS</b>	<b>VALOR RECONOCIDO POR CAPITAL *</b>
CREDITOS LABORALES	1.665
CREDITOS ENTIDADES PUBLICAS	5.332
CREDITOS CON INSTITUCIONES FINANCIERAS	89.340
ACREEDORES INTERNOS	18.739
DEMAS ACREEDORES	34.397
<b>TOTAL ACREENCIAS</b>	<b>149.473</b>

\* Cifras en Millones de COP.

Dentro del acuerdo de reestructuración de Conciviles S.A., la empresa debía presentar un flujo de caja proyectado por los próximos 16 años que sería fundamental en las votaciones de sus acreedores ya que en este reflejaba los pagos que se comprometía al aceptar el acuerdo y las fuentes de donde generaría la caja suficiente para atender a las obligaciones surgidas del acuerdo.

A continuación presentamos el flujo de caja proyectado que fue puesto a consideración de los acreedores para su votación y aprobado el 14 de Agosto de 2014 por el 63,61% de los acreedores:



	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10	Año 11	Año 12	Año 13	Año 14	Año 15	Año 16
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Obras Propias	24.570	26.887	16.755	4.861	744	558										
Consorcios Colombia	32.159	20.970	7.044													
Operación Peru																
Nuevos Proyectos	829	38.633	105.986	143.716	162.897	176.165	201.271	219.584	251.251	276.301	316.534	350.565	402.006	447.991	514.129	576.003
Reclamaciones			62.500													
Capitalizaciones	2.000															
Creditos Bancarios Post	6.000															
<b>TOTAL RECAUDOS</b>	<b>65.558</b>	<b>86.490</b>	<b>192.285</b>	<b>148.577</b>	<b>163.641</b>	<b>176.723</b>	<b>201.271</b>	<b>219.584</b>	<b>251.251</b>	<b>276.301</b>	<b>316.534</b>	<b>350.565</b>	<b>402.006</b>	<b>447.991</b>	<b>514.129</b>	<b>576.003</b>
Obras Propias	18.498	24.405	14.377	3.802												
Consorcios Colombia	31.895	17.095	6.886													
Operación Peru																
Nuevos Proyectos	915	35.158	95.965	130.035	147.484	159.698	182.408	199.231	227.911	250.888	287.364	318.541	365.222	407.310	467.375	523.964
Pasivo Pensional	100	100	3.500	500	500	500	750	750	750	750	750					
Pasivos Laborales	481															
Pasivos Fiscales								5.332								
Pasivos Financieros			54.783					1.450	8.010	8.010	8.010	8.010				
Proveedores y Otros Acreedores								5.803	4.575	4.575	4.575	4.575				
Gastos Casa Matriz	6.453	8.999	9.449	9.922	10.256	10.298	10.343	10.390	10.439	10.491	10.545	10.602	10.662	10.725	10.791	10.860
Inversion Propiedad Planta y Equipo	5.000															
Amortizacion Deuda Credito Post				6.000												
Gastos Financieros	427	705	8.423	502	299	5.820	5.765	2.580	2.087	1.593	1.100	607	8.853	299	299	299
Impuesto de Renta											2.480	6.134	7.285	9.039	10.380	12.483
<b>TOTAL PAGOS</b>	<b>63.769</b>	<b>86.462</b>	<b>193.383</b>	<b>150.761</b>	<b>158.539</b>	<b>176.316</b>	<b>199.266</b>	<b>225.536</b>	<b>253.772</b>	<b>276.307</b>	<b>314.824</b>	<b>348.469</b>	<b>392.022</b>	<b>427.373</b>	<b>488.845</b>	<b>547.606</b>
Saldo en caja año	1.789	28	(1.098)	(2.184)	5.102	407	2.005	(5.952)	(2.521)	(6)	1.710	2.096	9.984	20.618	25.284	28.397
Saldo en caja año acumulado	3.408	3.436	2.338	154	5.256	5.663	7.668	1.716	(805)	(811)	899	2.995	12.979	33.597	58.881	87.278

Analizando la propuesta presentada por la empresa, encontramos un aspecto fundamental que debe ser fuertemente considerado a la hora de la aceptación de la propuesta y son los saldos en caja negativos de los años 9 y 10, ya que si bien es un flujo proyectado que no necesariamente será la realidad, implícitamente los acreedores estarían aceptando un incumplimiento de pagos a alguno de los acreedores en esos años, lo cual implicaría el fracaso del proceso de reestructuración, pues la ley colombiana es tajante en aclarar que una vez se presente algún incumplimiento en las obligaciones previamente pactadas en el acuerdo, los acreedores pueden entrar a solicitar la cancelación de lo pactado, lo cual automáticamente llevaría a la empresa a que liquide sus activos. Por ende no sería viable desde un principio, aceptar una propuesta que proyecta en dos años continuos, faltar parcialmente a sus obligaciones de pago.

Adicionalmente, revisando cada uno de los componentes del flujo de caja proyectado, se encuentran las siguientes observaciones sobre aspectos importantes para que el cumplimiento de estas proyecciones se ajuste a la realidad.

- Los crecimientos proyectados en el rubro “Nuevos Proyectos” son demasiado optimistas ya que se debe considerar la fragilidad financiera en la que se encuentra la empresa; las licitaciones públicas que son la fuente mas importante de sus ingresos, requieren de evaluaciones financieras muy estrictas que realizan las entidades públicas para asegurar el cumplimiento de sus proyectos, lo cual considerando la situación de la empresa y el conocimiento del público en general sobre la situación de reestructuración en la que se encuentra, dificultará que le sean

otorgadas nuevas licitaciones, porque no tiene como demostrar su solvencia económica y su continuidad en el tiempo para ejecutar a cabalidad las obras que le pudieran ser otorgadas en el mediano plazo. Es por esto que su proyección de ingresos puede verse fuertemente amenazada; debido a que ya no cuentan con las herramientas que solían tener para licitar y por ende sus perspectivas deben ser modificadas.

En este sentido, la empresa destaca estos hechos en su informe de gestión 2013, resaltando las dudas que genera en los clientes privados la contratación con una empresa en reorganización empresarial, los requisitos financieros que suponen las licitaciones públicas, demoras en los procesos de pago de los clientes para garantizar el uso adecuado de los recursos y la pérdida de personal clave en la compañía, lo cual plantea un escenario no tan optimista en la proyección de ingresos.

- En el año 3 está proyectado un rubro muy importante en la contribución de ingresos denominado “Reclamaciones”, el cual es la proyección que la empresa hace del resultado que tendrá la demanda instaurada contra Isagen por el caso de los sobrecostos en la ejecución del proyecto de la Hidroeléctrica de Amoyá. En este sentido, se deben tener en cuenta dos aspectos importantes; el primero es contar con seguridad en tiempos que no dependen de la empresa, ya que al ser un proceso jurídico complejo por los montos manejados y el protagonismo de los actores que intervienen, sumado a los tiempos de la justicia en el país, se considera muy arriesgado el contar con esta entrada como segura en el año 3, que al estar iniciando el acuerdo, de no darse, puede conllevar al fracaso del mismo. Y en segunda instancia; el monto proyectado de ingresos derivado de la reclamación, también es una cuestión que depende de los órganos de administración de justicia, no de la empresa, lo cual, nuevamente de no cumplirse el monto estimado, puede conllevar al incumplimiento de las obligaciones y conllevar con la liquidación de la empresa. En conclusión, es un ingreso incierto tanto en plazo como en monto, que de no darse en el año y la suma estimada, comprometería de manera significativa la viabilidad del proyecto de reestructuración.
- El rubro de Egresos surgido del flujo de caja proyectado no tiene discusión a la luz de los acreedores, ya que comprende e incluye en sus respectivos periodos, los pagos comprometidos a los diversos acreedores, sin embargo, realizaremos ciertas contribuciones a la luz de la teoría financiera que puedan ser aceptadas por los acreedores para generar un mayor margen de maniobra a la empresa.

- Revisando los plazos del acuerdo de reestructuración, notamos que son superiores a los que normalmente se observan en el mercado colombiano que en promedio están entre diez y doce años para la finalización del acuerdo, sin embargo; no consideramos que una reducción del plazo del acuerdo sea viable dados los estrechos márgenes que se dan entre su generación de ingresos y sus gastos, lo que da lugar a cifras reducidas destinadas al pago de sus obligaciones y que en consecuencia obliga a que estos deban ser alargados en el tiempo para no comprometer la viabilidad del proyecto. Por lo cual, el plazo planteado de dieciséis años para la terminación del acuerdo es adecuado, ya que por un lado, un plazo menor podría llevar a un incumplimiento de los acuerdos de pago, y una ampliación de los plazos tampoco sería bien vista por los acreedores y se expondría a que la votación resulte negativa para la empresa, pues en plazos demasiado amplios los acreedores preferirían ingresos menores pero en el corto plazo vía liquidación.

## **6.1 Teorías Financieras de Reestructuración de Pasivos**

Dada las situaciones tan particulares que cada reestructuración de pasivos presenta en términos de deudas, situación de la empresa, condiciones macroeconómicas, covenants, garantías, etc., las teorías financieras de reestructuración son de tipo general y deben adaptarse a cada uno de los casos para lograr su efectiva aplicación. Las teorías financieras de reestructuración expuestas, son obtenidas a partir de las presentaciones del curso de verano de Reestructuración de Pasivos, y son las siguientes:

- **PIK interest (payment in kind interest):** Se trata de instrumentos cuyos intereses se incorporan al capital y se abonan en una fecha posterior a su devengamiento. Esta figura presenta un sinnúmero de variantes, como por ejemplo la opción del deudor de abonar PIK o cash interest, la capitalización parcial de intereses, la capitalización de intereses por un período determinado, la conversión del PIK en acciones de la compañía deudora, entre otras. El objetivo principal del PIK es reconocer un interés a los acreedores, sin que ello afecte el cash flow de corto / mediano plazo del deudor.
- **Excess of Cash:** El mecanismo consiste en proyectar un Cash Flow Operativo “Base”, y establecer fechas de medición en las cuales cualquier exceso del Cash Flow Operativo Real por encima del Cash Flow Operativo “Base” se destina a la precancelación de la deuda reestructurada, o bien al pago de un cupón extra de interés sobre dicha deuda. El objetivo del Excess Cash es acelerar el pago de la deuda o rentabilizar la deuda emitida en el marco del proceso, según sea el caso, y

permitir a cambio de ello una reestructuración, cuyos términos garanticen la sustentabilidad del deudor.

- Deuda con Equity Kickers: El equity kicker es una cláusula que permite al acreedor poder convertirse, de acuerdo a la evolución de la sociedad dentro del acuerdo de reestructuración, en accionista de la misma a cambio de la deuda. El ejemplo más común son los bonos convertibles en acciones, lo cual permite un mayor apoyo de los acreedores buscando una mejoría de la empresa ya que pueden participar en una posible valorización de la misma.
- Capitalización interna de accionistas: Este tipo de acciones muestra el compromiso de los accionistas en la recuperación de la empresa, además permite a la empresa la obtención de recursos frescos que no están sujetos a condiciones de deuda, lo cual en el marco de un acuerdo de reestructuración, puede tener dificultades en la consecución de estos recursos.

## **7 Propuesta financiera de reestructuración de pasivos para acelerar la recuperación de Conciviles S.A.**

Tomando en cuenta las consideraciones anteriores, y haciendo un empalme entre los puntos débiles del acuerdo de reestructuración y la teoría financiera de Reestructuración de Pasivos, se ofrecen como alternativas de implementación al acuerdo las siguientes propuestas que dan un mayor margen de maniobra a la operación de la empresa y mejora las condiciones financieras y estratégicas de la compañía, para que su operación en el mediano y largo plazo sean más viables, y se pueda cumplir con éxito el acuerdo de reestructuración planteado.

Propuestas de mejora al acuerdo:

- **Ingresos:** En la composición de los ingresos, se observa una concentración en nuevos proyectos, que dada la fragilidad financiera de la empresa y considerando las exigencias de las entidades estatales en materia financiera a la hora de sus contrataciones, se preve un entorno muy complicado a la hora de obtener una fuente sustentable de ingresos por esta vía. Por esta razón, se considera una fuente inexplorada y que puede ayudar en el desarrollo futuro de la empresa, siendo este un cambio en su estrategia, donde pasa de depender de las licitaciones, para ingresar con mayor fuerza al sector privado y obras propias, aprovechando su experiencia y el respaldo que le da ser una empresa con más de 50 años en el mercado, para convertirlo en un factor diferenciador en nuevos proyectos.

Otro rubro importante dentro de las operaciones de la empresa, y que últimamente se está convirtiendo en un vehículo de inversión muy potente para las empresas constructoras son los consorcios y las uniones temporales, las cuales ayudan a mitigar el riesgo en la incertidumbre que pueda generar el resultado del proyecto y sirve para poder entrar en grandes proyectos al sumar fuerzas financieras y demás sinergias de dos o más empresas que se asocian. En este contexto se observa como una posibilidad de mejora la proyección de reducir a 0 la contribucion de “Consortios Colombia”, y en vez de esto, potencializarlo como fuente de ingresos, distribuyendo de manera más eficaz la gestión del riesgo e incrementando las posibilidades de ingresar en nuevos proyectos y generar más ingresos al asociarse con empresas en mejor situación que puedan ayudar a la recuperación de la empresa y brindar el respaldo y seguridad a los contratantes que se requiere para la adjudicación de las obras. Considerando la trayectoria en obras públicas y el historial de obras realizadas, Conciviles se torna atractivo para asociarse en

consorcio con otras empresas en mejor posición financiera basado en el know how, los contratos ya adjudicados y el reconocimiento dentro del sector.

- **Capitalización Interna de Accionistas:** Considerando los déficits de caja proyectados para los años 9 y 10, que pueden alarmar a algunos acreedores y de entrada mostrar un incumplimiento teórico en estos años, se propone una capitalización por parte de los accionistas en el año 7 por \$1.000 Millones de COP los cuales serían inyectados en efectivo, con el fin de subsanar los flujos de caja negativos, lo cual mejora la posición del flujo de caja proyectado y reafirma de cara a los acreedores, el compromiso de los accionistas de sacar a flote las operaciones de la empresa y cumplir con todos los compromisos adquiridos dentro del acuerdo de reestructuración.

Con esta primera propuesta se logra subsanar el impacto inicial que genera déficits de caja en la proyección de los años 9 y 10, y a partir de esto, nuestras siguientes propuestas están enfocadas en permitir un mayor margen de maniobra a la empresa a través de cláusulas que se irán revisando y ajustando de acuerdo al cumplimiento y evolución de caja de la empresa en el marco del acuerdo de reestructuración.

- **Combinación de PIK Interest más Excess of Cash en periodos 8 y 9:** Los mayores pagos de deuda se presentan en los años 8 y 9 y teniendo en cuenta que la proyección de caja para los años 11 y 12 prevén una mejor situación para la empresa, la propuesta consiste en definir una cláusula que aliente a todos los acreedores la posibilidad, en el caso que los flujos de caja reales para los años 8 y 9 no sean suficientes para cubrir la deuda contraída, se capitalicen intereses que serán pagados en su totalidad en los años 11 y 12. Asimismo, la cláusula define una condición de Excess of Cash para los acreedores que se acojan a este plan PIK, a quienes se les reconocerá el pago del 40% del exceso de caja generado, a prorrata de acuerdo a las deudas contraídas con cada uno, y de esta manera incentivando su adopción por parte de más acreedores, donde los excesos de caja generados en los años 8, 9 y 10 sean destinados a acelerar el pago de la deuda a los acreedores. Esta cláusula se sumaría a la planteada en el artículo 13 del acuerdo de reorganización, que propone pago con excedentes de caja a los nuevos aportantes de capital de trabajo, lo cual respeta estos montos al disponer únicamente del 40% de estos excedentes y dejar el restante para los establecidos en el artículo 13.
- **Deuda con Equity Kickers:** Considerando el futuro de la empresa y tomando como base que la viabilidad financiera y operacional es posible, se puede ofrecer a los acreedores una cláusula de Equity Kickers desde el inicio de las negociaciones de pago, para que de esta forma los acreedores tengan la posibilidad de reconvertir su

deuda en participación accionaria de la compañía, logrando así un mayor compromiso por parte de los acreedores a la hora de apoyar la recuperación de la empresa teniendo una expectativa que pueden generar utilidades en la apreciación del valor de la empresa y desde el punto de vista de la empresa, puede generar mayor margen de maniobra dentro del proceso de reestructuración y en el futuro, fortalecer la estructura patrimonial y financiera de la empresa con la entrada de nuevos socios.

Luego de establecer estas propuestas, se visualiza un flujo de caja proyectado atractivo para todas las partes interesadas y se dejan abiertas dos cláusulas que pueden servir de salvavidas a la hora de afrontar posibles imprevistos que se presenten en el marco del acuerdo de reestructuración.

### Flujo de Caja Proyectado Alternativo

	Año 1 2014	Año 2 2015	Año 3 2016	Año 4 2017	Año 5 2018	Año 6 2019	Año 7 2020	Año 8 2021	Año 9 2022	Año 10 2023	Año 11 2024	Año 12 2025	Año 13 2026	Año 14 2027	Año 15 2028	Año 16 2029
Obras Propias	24.570	26.887	16.755	4.861	744	558										
Consortios Colombia	32.159	20.970	7.044													
Operación Peru																
Nuevos Proyectos	829	38.633	105.986	143.716	162.897	176.165	201.271	219.584	251.251	276.301	316.534	350.565	402.006	447.991	514.129	576.003
Reclamaciones			62.500													
Capitalizaciones	2.000						1.000									
Creditos Bancarios Post	6.000															
<b>TOTAL RECAUDOS</b>	<b>65.558</b>	<b>86.490</b>	<b>192.285</b>	<b>148.577</b>	<b>163.641</b>	<b>176.723</b>	<b>202.271</b>	<b>219.584</b>	<b>251.251</b>	<b>276.301</b>	<b>316.534</b>	<b>350.565</b>	<b>402.006</b>	<b>447.991</b>	<b>514.129</b>	<b>576.003</b>
Obras Propias	18.498	24.405	14.377	3.802												
Consortios Colombia	31.895	17.095	6.886													
Operación Peru																
Nuevos Proyectos	915	35.158	95.965	130.035	147.484	159.698	182.408	199.231	227.911	250.888	287.364	318.541	365.222	407.310	467.375	523.964
Pasivo Pensional	100	100	3.500	500	500	500	750	750	750	750	750					
Pasivos Laborales	481															
Pasivos Fiscales								5.332								
Pasivos Financieros			54.783					1.450	8.010	8.010	8.010	8.010				
Proveedores y Otros Acreedores								5.803	4.575	4.575	4.575	4.575				
Gastos Casa Matriz	6.453	8.999	9.449	9.922	10.256	10.298	10.343	10.390	10.439	10.491	10.545	10.602	10.662	10.725	10.791	10.860
Inversion Propiedad Planta y Equipo	5.000															
Amortizacion Deuda Credito Post				6.000												
Gastos Financieros	427	705	8.423	502	299	5.820	5.765	2.580	2.087	1.593	1.100	607	8.853	299	299	299
Impuesto de Renta											2.480	6.134	7.285	9.039	10.380	12.483
<b>TOTAL PAGOS</b>	<b>63.769</b>	<b>86.462</b>	<b>193.383</b>	<b>150.761</b>	<b>158.539</b>	<b>176.316</b>	<b>199.266</b>	<b>225.536</b>	<b>253.772</b>	<b>276.307</b>	<b>314.824</b>	<b>348.469</b>	<b>392.022</b>	<b>427.373</b>	<b>488.845</b>	<b>547.606</b>
Saldo en caja año	1.789	28	(1.098)	(2.184)	5.102	407	3.005	(5.952)	(2.521)	(6)	1.710	2.096	9.984	20.618	25.284	28.397
Saldo en caja año acumulado	3.408	3.436	2.338	154	5.256	5.663	8.668	2.716	195	189	1.899	3.995	13.979	34.597	59.881	88.278

\* Clausula de Equity Kickers: En cualquier momento de la vigencia del presente acuerdo, los acreedores pueden presentar a Conciviles S.A. la petición para realizar la conversión de la deuda previamente graduada en el acuerdo por acciones de la empresa basadas en el valor nominal de la acción y que deberá ser llevada a la asamblea de accionistas y contar con el 50% mas 1 accion de aprobación para ser aceptada.

\*\* Clausula de PIK Interest + Excess of Cash: En caso de presentarse déficits de caja en los periodos 8 y 9 del acuerdo, los acreedores están en la posibilidad de suscribirse a la

presente cláusula de manera voluntaria e individual para que las acreencias a ser pagadas en dichos periodos, sean capitalizadas junto con los intereses para recibir el pago en los periodos 11 y 12, respectivamente, y adicionalmente recibirán el 40% de los excesos de caja a partir del periodo 10, los cuales seran asignados a prorrata de acuerdo a las deudas contraídas con los acreedores que se suscriban a esta cláusula. Aquellos acreedores que no se acojan a esta propuesta, sus créditos serán pagados en los términos inicialmente acordados.



## 8 Conclusiones

Luego de revisar el contexto en el cual se encontraba la empresa al momento de solicitar el ingreso al proceso de reorganización empresarial, los factores y condicionantes que la llevaron a esta situación y el marco jurídico y legal que regula este tipo de procesos en Colombia, se estructuró un análisis comenzando por la propuesta de pago de Conciviles a los acreedores que permitieran comprender a fondo la situación de la empresa y proponer mejoras a la luz de las teorías aprendidas en el curso de reestructuración de pasivos y analizando casos exitosos tanto nacional como internacionalmente.

Considerando lo anterior, las conclusiones relacionadas con el cumplimiento de los objetivos se relacionan debajo:

- La estructura y el perfil de deuda de Conciviles presentan una estructura tan elevada debido a las pérdidas generadas en las operaciones desde 2011, que limitaron su margen de maniobra y de gestión y precipitaron la entrada al proceso de reorganización empresarial ante los contratiempos generados en la ejecución del contrato de Amoyá.
- Durante los resultados de 2012, la empresa aceleró su deterioro operacional que inicio durante el ejercicio 2011, principalmente evidenciado en el resultado neto que se vio afectado por los altos cargos financieros, que duplicaron su valor de un año a otro, y dados los altos niveles de deuda financiera, para 2013 al presentar nuevamente resultados negativos, fue una de las principales fuentes de impago al configurar unos niveles de servicio a la deuda muy altos, versus una baja generación de caja y pobres resultados operativos.
- El flujo de caja presentado en la propuesta de reestructuración deja en evidencia la concordancia del plazo estipulado para el acuerdo con los resultados esperados en un marco lógico para la empresa, ya que si bien es un plazo mayor al utilizado comúnmente en los acuerdos de reestructuración, tiene un balance adecuado entre el cumplimiento de las obligaciones, a pesar de ser un poco estrecho en la generación de caja en algunos periodos, y un periodo de repago no muy largo que pueda generar mayores incertidumbres en los acreedores y llevar a un proceso de liquidación por la no aprobación de la propuesta.
- La revisión de la propuesta de reorganización empresarial de Conciviles permitió encontrar unos puntos susceptibles de ser mejorados dados los planteamientos iniciales, que desde un comienzo registraban un incumplimiento teórico al presentar flujos negativos en dos años, los cuales, apoyados en las teorías financieras de reestructuración de pasivos, permitieron estructurar una propuesta más atractiva para

los acreedores pero otorgando unos márgenes de tolerancia mayores para la operación y recuperación de la empresa. Los puntos que se proponen mejorar incluyen un redireccionamiento estratégico respecto al inicialmente planteado en su enfoque de ingresos, búsqueda de alianzas estratégicas con otras empresas de su rubro, y alternativas de alivio en sus flujos de caja a través de capitalizaciones, equity kickers y PIK con exceso de caja.

De esta manera, y en línea con lo antes expuesto, se espera poder tener herramientas de alivio financiero sin dejar de cumplir lo pactado en el marco del acuerdo de reorganización de pasivos, dando alternativas de sostenibilidad en materia financiera en el mediano plazo a Conciviles.

## 9 Referencias

- Arango, T. (2013). Conciviles iniciará reorganización por sobrecostos en obras de HidroAmoyá. Consultado el 2 de noviembre de 2014, de [http://www.larepublica.co/empresas/conciviles-iniciar%C3%A1-reorganizaci%C3%B3n-por-sobrecostos-en-obras-de-hidroamoy%C3%A1\\_55281](http://www.larepublica.co/empresas/conciviles-iniciar%C3%A1-reorganizaci%C3%B3n-por-sobrecostos-en-obras-de-hidroamoy%C3%A1_55281)
- BBVA Research (2013). Situación Colombia. Consultado el 10 de enero de 2015, de [https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1305\\_SituacionColombia\\_2T13\\_tcm346-386007.pdf](https://www.bbva.com/wp-content/uploads/migrados/1305_SituacionColombia_2T13_tcm346-386007.pdf)
- Conciviles S.A. (2010). Reseña Histórica. Consultado el 2 de noviembre de 2014, de <http://www.conciviles.com/web/guest/resena-historica>
- Congreso de la Republica. (1999). Ley 550 de 1999. Consultado el 2 de noviembre de 2014, de <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/HomeMinhacienda/presupuestogeneraldeLANACION/Normativapresupuesto/Leyes/Ley%20550%20de%20diciembre%2030%20de%20201999>
- Congreso de la Republica. (2006). Ley 1116 de 2006. Consultado el 2 de noviembre de 2014, de <http://www.alcaldiabogota.gov.co/sisjur/normas/Norma1.jsp?i=22657>
- Jensen, M. C., and W. Meckling (1976). "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jostarndt, P (2007). *Financial Distress, Corporate Restructuring and Firm Survival*. Munich. Deutscher Universitäts-Verlag | GWV Fachverlage GmbH.
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo y la Superintendencia de Sociedades. (2007). *Cartilla Nuevo Régimen de Insolvencia Empresarial*. Bogotá. Superintendencia de Sociedades.
- Reyes Villamizar, F. (1993). *Procesos de Disolución y Liquidación de Sociedades*. Bogotá. Editorial Temis.
- Téllez J. y Hernández M. Se confirma el liderazgo de la infraestructura en el crecimiento del PIB de 2013. BBVA Research. Consultado el 10 de enero de 2015,

de [https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/0613\\_FlashColombia\\_ObrasCiviles\\_tcm346-391516.pdf](https://www.bbvaresearch.com/wp-content/uploads/migrados/0613_FlashColombia_ObrasCiviles_tcm346-391516.pdf)

- Van Nieuwenhove, P. (1983). *Sindicatura de Concursos Mercantiles*. Texas. Editorial Depalma.
- Wruck, K. H. (1990): “Financial Distress, Reorganization, and Organizational Efficiency,” *Journal of Financial Economics*, 27, 419–444.

## 10 Anexos

1. Analisis Economico Colombia 2T 2013. BBVA Research.



1305\_SituacionColombia\_2T13\_tcm346-386007.pdf

2. Flash Colombia Sector Infraestructura 1T 2013. BBVA Research.



0613\_FlashColombia\_ObrasCiviles\_tcm346-391516.pdf

3. Acuerdo de Reorganizacion Empresarial Conciviles S.A.



ACUERDO CONCIVILES VERSION DEFINITIVA.pdf

4. Flujo de Caja Proyectado Conciviles S.A.



ANEXO 2.pdf

5. Estados Financieros 2011-2012-2013 Conciviles S.A.



Estados Financieros 2012.pdf



Estados Financieros 2013.pdf

6. Informe de Gestion 2012-2013 Conciviles S.A.



Informe de Gestión 2013.pdf



Informe de Gestión 201112.pdf

7. Ley 1116 de 2006.



LEY 1116 de 2006.pdf