

UNA METODOLOGÍA DE REESTRUCTURACIÓN DE PASIVOS FINANCIEROS

Trabajo presentado como requisito parcial para obtener el
título de magíster en Administración Financiera

Sara Álvarez Orozco
Anderson Grisales Pino

Asesor: Raúl Enrique Aristizábal Velásquez, M. F.

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA
2015

Definición

Según la Superintendencia Financiera de Colombia “se entenderá como crédito o contrato reestructurado, aquél en el que ha celebrado un negocio jurídico de cualquier clase que tenga como objeto o efecto, **modificar cualquiera de las condiciones originalmente pactadas en beneficio del deudor**”.



Justificación

- Empresas que necesitan **modificar la forma en que están estructuradas las relaciones** entre deudores y acreedores.
- No todas las empresas **tienen la posibilidad de estructurar** sus acuerdos por medio de especialistas.
- Para Agosto del año 2014, en Colombia las entidades de crédito tenían un saldo de cartera superior a \$133 billones, de los cuales más **de \$7 billones se consideran como cartera vencida lo que supone un índice del 5,4%**.



La premisa de la Maestría en Administración Financiera de la Universidad EAFIT es “**formar profesionales capaces de desarrollar soluciones estratégicas que requieran de teoría, aplicación, análisis e interpretación de conceptos socioeconómicos**”.

Con el presente ejercicio investigativo los autores consideran cumplir a cabalidad dicha premisa, mediante la realización de un trabajo con **enfoque práctico como solución a una problemática real, que puede servir de herramienta de consulta** para quienes estén interesados en profundizar sobre la temática elegida.



Objetivo

- Definir una metodología para la reestructuración de pasivos financieros, **a partir de un nuevo perfilamiento de la deuda** en empresas privadas del sector real que presentan dificultades para el pago de sus obligaciones, antes de ingresar en causal de disolución o estar regidas por la ley 1116 de 2006.
- Herramienta que les permita a las partes implicadas en la **negociación conocer la terminología que enmarca un proceso de reestructuración de pasivos.**



Conceptos

- Ley 1116
- Pasivos
- Pasivos financieros
- *Default*
- *Covenants*
- *Waiver*
- Calificación de riesgo



Metodología

1. Se puede comenzar a simular **cuál es el servicio a la deuda. Esto se realiza mediante una tabla de amortización**, en la cual se incluya la totalidad de las obligaciones.
2. A partir de tener registro de las obligaciones actuales, **es necesario identificar cuáles de las obligaciones son sujeto de tener una modificación de las condiciones pactadas al inicio.** En este punto sería lo ideal que la totalidad de los contratos sean reestructurados.



3. Se inicia el proceso de negociación entre las entidades que hoy presentan dichos riesgos expuestos y el cliente, para definir, en primera instancia, cuáles pueden ser los cambios más factibles, de acuerdo con el problema que presente la empresa.
4. Con las primeras variaciones a los contratos de deuda que sea posible negociar se vuelve a modelar la tabla de amortización, para calcular el nuevo servicio a la deuda que se tendría, y se despeja el flujo de caja libre (FCL) que la compañía debe generar en cada uno de los períodos.



Indicador DSCR (debt service coverage ratio):

flujo de caja libre / servicio a la deuda.

Rango óptimo: debe ser, como mínimo, de 1.2 veces.

$FCL = \text{servicio a la deuda} * 1,2.$

A partir de esta nueva fórmula se puede encontrar de manera fácil, **cual es el flujo de caja operativo (FCO)** que, impactado por las necesidades de inversión (CAPEX) que tenga la compañía en los períodos de pago de las obligaciones, **necesitaría generar el cliente para dar un pago efectivo a las obligaciones reestructuradas.**



5. Por último, se contrasta este flujo de caja operativo teórico con la verdadera capacidad que tendrá la empresa de generar efectivo en los siguientes períodos.

Si se encuentran las condiciones de reperfilación que permiten que el flujo de caja teórico se considere alcanzable, se deben definir las garantías que acompañarán la nueva oportunidad de pago que está brindando cada acreedor y estructurar covenants.



Aplicación

Resumen de indicadores	2012	2013	% Variación	2014	% Variación
Cifras en \$MM	365 días	365 días	2013 - 2012	365 días	2014 - 2013
INGRESOS OPERACIONALES	10,506	70,019	566.4	72,119	3.0
COSTOS Y GASTOS	9,561	56,015	485.9	61,302	9.4
UTILIDAD OPERACIONAL	946	14,004	1,381.0	10,818	(22.8)
MARGEN OPERATIVO	9.0%	20.0%	11.0	15.0%	(5.0)
EBITDA	946	14,004	1,381.0	10,818	(22.8)
MARGEN EBITDA	9.0%	20.0%	11.0	15.0%	(5.0)
CARGA FINANCIERA	80	3,200	3,900.0	3,360	5.0
COBERTURA DE INTERESES (#VECES)	11.82	4.38	(63.0)	3.22	(26.4)
EBITDA/GASTO FINANCIERO (# VECES)	11.82	4.38		3.22	
UTILIDAD NETA	580	7,239	1,148.2	4,997	(31.0)
MARGEN NETO	5.5%	10.3%	4.8	6.9%	(3.4)
ACTIVO TOTAL	3,563	56,449	1,484.2	57,643	2.1
ACTIVO CORRIENTE	2,869	19,505	579.8	19,716	1.1
CARTERA (Cartera total - provisiones)	2,589	17,260	566.7	17,753	2.9
INVENTARIOS	0	1,736	.	1,671	(3.7)
ACTIVO FIJO	694	36,944	5,222.2	37,928	2.7
PASIVO TOTAL	2,491	48,616	1,851.8	50,904	4.7
PASIVO CORRIENTE	2,491	12,366	396.5	21,904	77.1
PROVEEDORES	1,644	8,438	413.3	9,192	8.9
PASIVO FINANCIERO TOTAL	847	40,178	4,643.6	41,712	3.8
PATRIMONIO	1,072	7,833	630.5	6,739	(14.0)
ENDEUDAMIENTO SIN VALORIZACIÓN(%)	69.9%	86.1%	16.2	88.3%	2.2
ROTACION CARTERA (#DÍAS)	89.9	90.0		89.9	
ROTACION INVENTARIOS (#DÍAS)	0.0	11.3		10.0	
ROTACION PROVEEDORES (#DÍAS)	62.8	55.0		54.7	
CICLO EFECTIVO (#DÍAS)	27.2	46.3		45.1	

FLUJO DE CAJA (directo)	2015	2016	2017	2018
CAJA INICIAL	291	371	383	394
(+) VENTAS NETAS	74,283	76,512	78,807	81,171
(-) (variación) Cuentas por cobrar comerciales	(611)	(551)	(567)	(584)
CAJA DE VENTAS	73,672	75,961	78,239	80,587
(-) Costo de ventas	(61,284)	(63,122)	(65,016)	(66,966)
(-) (variación) Inventarios	(31)	(51)	(53)	(54)
(+) (variación) Proveedores	171	281	289	298
CAJA PARA PRODUCCIÓN	(61,144)	(62,892)	(64,779)	(66,722)
(-) Impuestos pagados	(3,178)	(3,457)	(3,744)	(4,037)
CAJA PARA OPERACIÓN	(3,178)	(3,457)	(3,744)	(4,037)
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	9,350	9,612	9,717	9,827
(-) (variación) Incrementos en activo fijo neto (CAPEX)	0	(600)	(1,100)	(1,600)
FLUJO DE CAJA LIBRE	9,350	9,012	8,617	8,227
Creditos de corto plazo				
Tasa de interes (e.a.)	10%	10%	10%	10%
Creditos de corto plazo inicial	12,712	13,980	15,133	16,213
Pagos deuda	(12,712)	(13,980)	(15,133)	(16,213)
(-) Gastos financieros corto plazo	(1,339)	(1,464)	(1,577)	(1,682)
Deuda largo plazo				
Tasa de interes (e.a.)	8%	8%	8%	8%
Deuda Largo plazo Inicial	29,000	21,750	14,500	7,250
Pagos deuda	(7,250)	(7,250)	(7,250)	(7,250)
Deuda largo plazo final	21,750	14,500	7,250	0
(-) Gastos financieros	(2,030)	(1,450)	(870)	(290)
Servicio a la deuda	(23,331)	(24,145)	(24,830)	(25,435)
FLUJO DE CAJA DESPUES DE SERVICIO DEUDA	(13,980)	(15,133)	(16,213)	(17,208)
FLUJO DE CAJA LIBRE / SERVICIO DEUDA	0.4	0.4	0.3	0.3
Aumento deuda	13,980	15,133	16,213	17,208
Deuda de corto plazo final	13,980	15,133	16,213	17,208



Saldo de deuda reestructurada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda largo plazo								
Tasa de interes (e.a.)	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Deuda largo plazo inicial	41,712	36,498	31,284	26,070	20,856	15,642	10,428	5,214
Pagos deuda	(5,214)	(5,214)	(5,214)	(5,214)	(5,214)	(5,214)	(5,214)	(5,214)
Deuda largo plazo final	36,498	31,284	26,070	20,856	15,642	10,428	5,214	0
(-) Gastos financieros	(3,128)	(2,711)	(2,294)	(1,877)	(1,460)	(1,043)	(626)	(209)
Servicio a la deuda	(8,342)	(7,925)	(7,508)	(7,091)	(6,674)	(6,257)	(5,840)	(5,423)
FCL (1.2 veces x servicio a la deuda)	10,011	9,510	9,010	8,509	8,009	7,508	7,008	6,507
Capex	0	600	1,100	1,600	2,100	2,600	3,100	3,600
FLUJO DE CAJA OPERATIVO TEÓRICO	10,011	10,110	10,110	10,109	10,109	10,108	10,108	10,107
FLUJO DE CAJA OPERATIVO ESPERADO	9,259	9,507	9,599	9,696	9,798	9,904	10,015	10,131
DIFERENCIA	-751	-603	-511	-413	-311	-204	-92	23

Saldo de deuda reestructurada	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda largo plazo								
Tasa de interes (e.a.)	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Deuda largo plazo inicial	38,427	33,624	28,820	24,017	19,214	14,410	9,607	4,803
Pagos deuda	(4,803)	(4,803)	(4,803)	(4,803)	(4,803)	(4,803)	(4,803)	(4,803)
Deuda largo plazo final	33,624	28,820	24,017	19,214	14,410	9,607	4,803	0
(-) Gastos financieros	(2,882)	(2,498)	(2,113)	(1,729)	(1,345)	(961)	(576)	(192)
Servicio a la deuda	(7,685)	(7,301)	(6,917)	(6,533)	(6,148)	(5,764)	(5,380)	(4,996)
FCL (1.2 veces x servicio a la deuda)	9,222	8,761	8,300	7,839	7,378	6,917	6,456	5,995
Capex	0	600	1,100	1,600	2,100	2,600	3,100	3,600
FLUJO DE CAJA OPERATIVO TEÓRICO	9,222	9,361	9,400	9,439	9,478	9,517	9,556	9,595
FLUJO DE CAJA OPERATIVO ESPERADO	9,259	9,507	9,599	9,696	9,798	9,904	10,015	10,131
DIFERENCIA	37	146	199	257	320	387	460	536



Conclusiones

- Es necesario conocer el lenguaje financiero de una reestructuración de deuda, con el objeto que el proceso de negociación y estudio de la viabilidad fluya de una mejor manera y sea comprendido por las partes.
- Realizar una reperfilación de deuda a tiempo permite que las empresas no se tengan que acoger la ley 1116 de 2006.
- En departamentos de crédito de grandes entidades financieras y en las tesorerías de pequeñas y medianas empresas en Colombia no se cuenta con mayor bibliografía que ilustre el proceso de realizar una óptima reestructuración de deuda.



- Dependiendo de la fundamentación de la reperfilación de deuda ante la Superintendencia Financiera de Colombia se puede no tener una disminución en la calificación crediticia.
- No todas las empresas que requieran enfrentar un proceso de renegociación de sus obligaciones financieras están en capacidad de contratar los servicios de una banca de inversión o de un consultor experto en el tema.
- La base para realizar una reperfilación adecuada de las obligaciones contraídas está en la emisión de buena información financiera histórica.



En este punto existe una dificultad en Colombia, dado que se cuenta con una alta informalidad de los reportes contables.

- Del éxito en la negociación e implementación de una reperfilación de deuda depende que la compañía esté en capacidad de mantener la liquidez suficiente para continuar operando.
- Para complementar la metodología y el tema abarcado en el presente documento es necesario profundizar en el futuro en conceptos relacionados como la dación en pago, la capitalización por parte de inversionistas de alto riesgo o el proceso de cobro jurídico.

GRACIAS!