

TITULARIZACIÓN DE PASIVOS LABORALES

JUAN DAVID AGUDELO OCHOA

MARÍA DEL ROSARIO ARAÚJO MUÑOZ

XIMENA BUSTOS SÁNCHEZ

NATALIA NÚÑEZ VÉLEZ

UNIVERSIDAD DE LA SABANA

FACULTAD DE DERECHO

BOGOTÁ, D.C.

2001

TITULARIZACIÓN DE PASIVOS LABORALES

JUAN DAVID AGUDELO OCHOA

MARÍA DEL ROSARIO ARAÚJO MUÑOZ

XIMENA BUSTOS SÁNCHEZ

NATALIA NÚÑEZ VÉLEZ

Trabajo de grado para optar al título de
Abogado

Director
JOSÉ ALPINIANO GARCÍA MUÑOZ
Jefe del Área del Derecho Privado.

UNIVERSIDAD DE LA SABANA

FACULTAD DE DERECHO

BOGOTÁ, D.C.

2001

Nota de Aceptación

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Bogotá, D.C., Junio de 2001

A nuestras familias

AGRADECIMIENTOS

Los autores expresan sus agradecimientos a:

JOSÉ ALPINIANO GARCÍA MUÑOZ, Abogado, Profesor Universidad de La Sabana y Director de Tesis.

POMPILIO NÚÑEZ, Economista.

UNIVERSIDAD DE LA SABANA .

CONTENIDO

	Pag.
INTRODUCCIÓN	14
CAPÍTULO PRIMERO	18
1. SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA EN CRISIS	18
1.1. ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA	19
1.1.1 El Balance 20	
1.1.1.1 Activos	22
1.1.1.2 Pasivos	26
1.1.2 El Estado de Pérdidas y Ganancias 29	
1.1.2.1 Ingresos	32
1.1.2.2 Egresos	32
1.1.3 El Patrimonio 33	
1.1.4 Flujo De Caja 37	
1.2 LA EMPRESA A RE-ESTRUCTURAR	38
1.2.1 Descripción 38	
1.2.2 Estados Financieros 40	
CAPÍTULO SEGUNDO 44	
1. INTERPRETACIÓN DE LOS INDICADORES DE GESTIÓN	44
1.1 INDICADORES FINANCIEROS 44	
1.1.1 Margen de utilidad neta	46
1.1.2 Margen de utilidad bruta	47
1.1.3 Margen de utilidad operacional	48
1.1.4 Rentabilidad del activo	49
1.1.5 Rentabilidad del patrimonio	49
1.1.6 Rotación del activo	50
1.1.7 Rotación del patrimonio	51
1.1.8 Rotación del inventarios	51
1.1.9 Rotación de cartera	52

1.1.10 Días de venta en cartera	53
1.1.11 Relación corriente	53
1.1.12 Prueba ácida	54
1.1.13 Endeudamiento total	55
1.1.13.1 Endeudamiento a corto plazo	55
1.1.13.2 Endeudamiento a largo plazo	56
1.1.14 Capital de Trabajo	56
2. PASIVOS EMPRESARIALES	58
3. PROPUESTA DE REESTRUCTURACIÓN	59
3.1. DIAGNOSTICO DE LA EMPRESA	59
CAPÍTULO TERCERO	61
1. LEY DE REESTRUCTUTACIÓN EMPRESARIAL	61
1.1 BREVE EXPLICACIÓN	61
1.1.1.Objetivos	61
1.1.2.Procesos para llegar a acuerdos	63
1.1.2.1 Acuerdo de reestructuración	64
<i>1.1.2.1.1. Sujetos que intervienen</i>	<i>64</i>
<i>1.1.2.1.2. Trámite</i>	<i>65</i>
<i>1.1.2.1.3. Consecuencias de no proceder</i>	<i>71</i>
1.1.2.2. Otros acuerdos	71
1.1.2.3. Régimen tributario Especial	74
1.2 RÉGIMEN DE LOS PASIVOS LABORES EN LA LEY 550	77
2. ACUERDO DE REESTRUCTURACIÓN PROPUESTO	81
2.1 CONCEPTO DE FIDUCIA	83
2.1.1. Partes y conceptos	86
2.1.1.1.Originadora	86
2.1.1.2. Fiducia, Agente Fiduciario o Agente de Manejo	87
2.1.1.3. Beneficiarios o inversionistas	89
2.1.1.3.1. Inversionistas Institucionales	89
<i>2.1.1.3.2. Operaciones en Bloque</i>	<i>90</i>
<i>2.1.1.3.3. Operaciones Programadas</i>	<i>91</i>

2.1.1.4. <i>Agente Estructurador</i>	92
2.1.1.5. Agente Administrador	92
2.1.1.6. Agente Colocador	92
2.1.1.7 Patrimonio autónomo	93
2.1.1.8. Sociedades Titularizadoras	95
2.2 CLASES DE TÍTULOS VALORES QUE PUEDEN EMITIRSE	96
2.2.1 Para capitalización de empresas	96
2.2.2 Para endeudarse	97
2.2.3 Sociedades que pueden emitir Títulos Valores	98
2.2.4 Títulos Valores en los que se puede invertir	98
2.3 TÍTULOS VALORES OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN	103
3. LA FIDUCIA DE TITULARIZACIÓN PROPUESTA	105
CAPÍTULO CUARTO	109
1. ACUERDO DE REESTRUTURACIÓN	109
1.1 CUMPLIMIENTO DE REQUISITOS LEGALES	109
1.2 OBJETO DEL ACUERDO DE REESTRUTURACIÓN	110
1.3 REPRESENTACIÓN DE LOS TRABAJADORES	111
2. CONTRATO DE FIDUCIA	113
2.1 PARTES	113
2.1.1 Fideicomitente	113
2.1.2 Agente Fiduciario	113
2.1.3 Inversionistas	113
2.2 OBJETO	114
2.2.1 Bienes Fideicomitados	114
2.3 OBLIGACIONES	115
2.3.1 Obligaciones de la fiduciaria	115
2.3.2 Obligaciones del fideicomitente	116
2.4 DERECHOS	117
2.4.1 Derechos de la Fiduciaria	117
2.4.2 Derechos del Fideicomitente	117
2.5 DURACIÓN	118

2.6 FORMAS DE TERMINACIÓN ANTICIPADA	118
3. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS	119
3.1 BALANCES ANTES Y DESPUÉS DE LA REESTRUCTURACIÓN	119
3.1.1 Indicadores de Rendimiento	124
3.1.2 Indicadores de Rotación	124
3.1.3 Indicadores de Liquidez y Solvencia	125
3.1.4 Indicador Capital de Trabajo	125
3.1.5 Indicadores de endeudamiento	125
3.2 BALANCES CON EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES CORPORATIVOS	127
3.2.1. Generando Utilidades	127
3.2.1.1. Indicadores	132
<i>3.2.1.1.1. Indicador Capital de Trabajo</i>	<i>132</i>
<i>3.2.1.1.2. Indicador Relación Corriente</i>	<i>132</i>
<i>3.2.1.1.3. Indicador Prueba Ácida</i>	<i>132</i>
<i>3.2.1.1.4. Indicador Endeudamiento Total</i>	<i>132</i>
3.2.1.1.5. Indicador Autonomía Patrimonial	133
3.2.2. Generando Pérdidas	134
3.2.2.1. Indicadores	138
<i>3.2.2.1.1. Indicador Capital de Trabajo</i>	<i>138</i>
<i>3.2.2.1.2. Indicador Relación Corriente</i>	<i>139</i>
<i>3.2.2.1.3. Indicador Prueba Ácida</i>	<i>139</i>
<i>3.2.2.1.4. Indicador Nivel de Endeudamiento</i>	<i>139</i>
<i>3.2.2.1.5. Indicador Autonomía Patrimonial</i>	<i>140</i>
3.3 BALANCES CON EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES CREDITICIOS	141
3.3.1. Generando Utilidades	141
3.3.1.1. Indicadores	145
<i>3.3.1.1.2. Indicador Capital de Trabajo</i>	<i>145</i>
<i>3.3.1.1.3. Indicador Relación Corriente y Prueba Ácida</i>	<i>145</i>
<i>3.3.1.1.4. Indicador Nivel de Endeudamiento</i>	<i>146</i>

<i>3.3.1.1.5. Indicador Autonomía Patrimonial</i>	<i>146</i>
3.3.2. Generando Pérdidas	147
3.3.2.1. Indicadores	151
CONCLUSIONES	152
BIBLIOGRAFÍA	156

LISTA DE CUADROS

	Pág.
Cuadro No. 1. Estados Financieros	40
Cuadro No. 2. Pasivos laborales	58
Cuadro No. 3. Sociedades que pueden emitir títulos valores	98
Cuadro No. 4. Riesgo de los títulos valores a largo plazo	102
Cuadro No. 5. Riesgo de los títulos valores a corto plazo	103
Cuadro No. 6. Balance simplificado antes de la reestructuración	119
Cuadro No. 7. Balance al constituirse	120
Cuadro No. 8. Balance simplificado después de la reestructuración	121
Cuadro No. 9. Indicadores de endeudamiento	125
Cuadro No. 10. Emisión de títulos valores corporativos generando utilidades	127
Cuadro No. 11. Emisión de títulos valores corporativos generando utilidades un año posterior a la titularización	128
Cuadro No. 12. Emisión de títulos valores corporativos generando utilidades un año después a la titularización	129
Cuadro No. 13. Emisión de títulos valores corporativos generando Pérdidas	134
Cuadro No. 14. Emisión de títulos valores corporativos generando pérdidas un año posterior a la titularización	135
Cuadro No. 15. Emisión de títulos valores corporativos generando perdidas	

un año después a la titularización	136
Cuadro No. 16. Emisión de títulos valores crediticios generando utilidades	141
Cuadro No. 17. Emisión de títulos valores crediticios generando utilidades un año posterior a la titularización	142
Cuadro No. 18. Emisión de títulos valores crediticios generando utilidades un año después a la titularización	143
Cuadro No. 19. Emisión de títulos valores crediticios generando Perdidas	147
Cuadro No. 20. Emisión de títulos valores crediticios generando perdidas un año posterior a la titularización	148
Cuadro No. 21. Emisión de títulos valores crediticios generando perdidas un año después a la titularización	149

PRESENTACIÓN

- Debido a la crisis que cursa el país, utilizando la ley 550 de 1999, como medio para para el desarrollo de una estrategia financiera, se desarrolló el siguiente trabajo:

Se tomó una empresa del sector real en crisis; mediante el acuerdo de reestructuración se convirtieron los pasivos laborales de corto plazo en unos de largo plazo. Acto seguido, mediante la celebración de una fiducia de titularización se emitieron títulos valores de contenido crediticio y corporativo proyectando sus consecuencias, fueran estas pérdidas o utilidades, observando os beneficios en cada uno de los sujetos intervinientes dentro de este proceso.

- Because of the crisis in which Colombia is living, using the law 550 of 1999, that helps to the development of a financial strategic, therefore we did the following essay.

We took a company in the real sector in crisis and celebrated an agreement to restructure the short terms labor debts into long terms labor debts. Therefore we celebrated a deposit agreement in which securities were produce, some of credit content and the others of corporate content which carried out a projection that this generating losses or utilities that can generate profits to the parties involve in this process.

INTRODUCCIÓN

En el año de 1999 se celebró en Bogotá el IV Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial. La Facultad de Derecho de la Universidad de La Sabana obtuvo el primer lugar, con una ponencia titulada *Pasivos Laborales ¿recursos financieros frescos?*. En razón a las reglas del congreso, el trabajo que se presentó apenas permitía exponer la tesis respectiva sin poder entrar en justificaciones y detalles que desde el punto de vista técnico y científico son importantes. El presente trabajo de grado retoma las tesis expuestas en aquella ponencia con el fin de ahondar en su formulación y sustentación.

Colombia atraviesa por una grave crisis moral, política y jurídica que ha tenido graves repercusiones en el ámbito económico, especialmente empresarial. Las empresas han caído en profundas crisis que las han obligado a despedir trabajadores, aumentando el desempleo, a disminuir la producción y en muchas ocasiones a cerrar. Para hacerle frente a esta situación el *Estado* colombiano ha hecho una injusta distinción entre entidades financieras y empresas del sector real.

Tratándose de entidades del sector financiero, la ley creó una serie de mecanismos especiales con el fin de impedir la quiebra de bancos, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial. En síntesis las medidas tomadas buscan trasladar recursos financieros públicos a las entidades bancarias en crisis. Las medidas fueron de tal magnitud que, a iniciativa del gobierno, se subsidió a tales

entidades con impuestos que tuvieron que pagar hasta las personas de más bajos ingresos. De otra parte, el Fogafín, entidad con régimen especial contó con una mayor cantidad de recursos líquidos con el fin de evitar la quiebra o cierre de estas entidades bancarias.

Tratándose de empresas del sector real las medidas tomadas implican menor apoyo. La ley 550 de 1999 mal llamada de “*Intervención Económica*”, consagró el mecanismo de la reestructuración empresarial, tendiente a ampliar los plazos de los pasivos que agravan la situación financiera de las empresas en crisis. Tal reestructuración parecería estar dirigida a la capitalización de tales pasivos.

El espíritu de la ley 550 de 1999 es bastante estrecho toda vez que parece desconocer que el problema de las empresas en crisis es la falta de recursos financieros líquidos. ¿Qué gana una empresa ampliando el plazo de sus pasivos o capitalizándolos si va a mantener su situación de iliquidez que le impide obtener recursos financieros para poder seguir operando?. A lo sumo se capitalizarán los pasivos provenientes de sus proveedores y trabajadores, para que al final, cuando la empresa definitivamente demuestre su inviabilidad por iliquidez, sean estos los proveedores y trabajadores los que carguen con la quiebra de la empresa al resultar fallidas sus acreencias.

Para evitar este inútil e injusto rodeo se piensa que un *fondo de apoyo empresarial* sería la panacea que evite tales crisis anunciadas. Quienes así juzgan desean trasladar al sector real de la economía, las políticas que se adoptaron para salvar las entidades del sector financiero. Parecen no enterarse que con ello lo que están proponiendo es

una política de *redistribución del ingreso* consistente en que las personas de menores recursos subsidien a aquellas de mayores recursos, a los empresarios en crisis. ¿Cómo justificar semejante aberración jurídico - económica?.

El presente trabajo propone una forma de reestructuración empresarial en la que se logre una revisión de los plazos en los pasivos de las empresas en crisis, que no implique trasladar la quiebra a los trabajadores. El mecanismo es absolutamente novedoso: que los trabajadores titularicen sus pasivos laborales y con el fruto de tal titularización, ingresen a las empresas en crisis como aportantes de capital. De esta forma no se está cometiendo la injusticia que hemos denunciado anteriormente, ni tampoco se promueve la aberrante política de redistribuir el ingreso de los pobres hacia los ricos.

Para lograr nuestro propósito hemos escogido una empresa del sector servicios, colombiana, que actualmente se encuentra en crisis y le hemos aplicado nuestro modelo de reestructuración. Con esto pretendemos demostrar que no se trata de algo simplemente teórico, sino de una propuesta que efectivamente puede ser adoptada. Al final se ha visto que para el efecto se requiere la participación de trabajadores y empresarios, que en fin de cuentas son las dos partes más interesadas en mantener viva una empresa.

El primer capítulo estudia los instrumentos financieros sin los cuales no es posible evaluar la viabilidad de reestructurar una empresa en crisis, y además describe la empresa que hemos tomado como ejemplo para aplicar el modelo que proponemos.

El segundo capítulo es un diagnóstico de la situación financiera de la empresa, a la luz de las herramientas estudiadas en el primero. Al final demostramos que el problema de la empresa que sirve de ejemplo, común a la gran mayoría de empresas en crisis, es su falta de liquidez que no se soluciona capitalizando pasivos.

El tercer capítulo expone brevemente la filosofía y herramientas de la ley 550 de 1999. Acto seguido concordamos tal normatividad con las normas que regulan la titularización de activos, con miras a demostrar que en Colombia ya existen las herramientas jurídicas necesarias para adoptar nuestra propuesta.

Finalmente el cuarto capítulo evalúa las consecuencias económicas de la titularización, tanto para la empresa, como para los trabajadores y para las personas que gracias a la titularización suministran los recursos financieros que necesita la empresa en crisis.

CAPÍTULO PRIMERO

1. SITUACIÓN FINANCIERA DE LA EMPRESA EN CRISIS

La tendencia que ha exhibido en los últimos años la empresa colombiana, tanto en los campos de la transformación y distribución, como en el de servicios y en el comercio mismo, como consecuencia de muchos desaciertos en su manejo y del entorno político, financiero y social, ha generado niveles de pobreza en la base de la población y severa afectación en la calidad de vida de una gran parte del componente medio y alto de los estratos socioeconómicos, no vividos durante muchos años, con diversas raíces, entre ellas el desempleo que trae el cierre de muchas empresas del sector privado y de entidades descentralizadas, por los elevados costos del aparato estatal central frente a crecimientos inferiores en sus niveles de tributación, la quiebra de los entes territoriales, también por mayores gastos de funcionamiento frente a una reducción de su participación en los ingresos corrientes de la nación y en las transferencias del situado fiscal, etc., requiere de la clase dirigente y de los profesionales que de alguna manera se involucran en su manejo, la adquisición y perfeccionamiento de conocimientos jurídicos y financieros para introducir ajustes y planear con acierto la vida futura de las empresas, para que estas sean fuente de beneficios para los ciudadanos y para el país en general.

En orden a entender, proyectar, poner en marcha y controlar adecuadamente el desarrollo futuro de las empresas, resulta de la mayor importancia, conocer, digerir y

manejar con detenimiento y solvencia algunas herramientas que implican disciplinas contables, jurídicas y económicas, a las cuales generalmente se les conoce como “*los estados financieros*”, los cuales pretendemos exponer a continuación:

1.1 ESTADOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA

Para conocer, evaluar, realizar ajustes y tomar decisiones sobre la marcha de las empresas, en el orden privado como en el estatal, sus ejecutivos deben disponer permanentemente de informes contables que les permitan ver la condición o salud financiera de la compañía, los cuales en su conjunto se conocen como “*los estados financieros*”, confeccionados y ordenados con arreglo a parámetros definidos por las técnicas y ciencias contables, legales y financieras, del tal manera que se pueda observar y entender en cualquier momento, a través del examen de las cifras que contienen tales estados, la situación financiera de la compañía, su evolución y comportamiento frente a otras empresas del sector o de similar actividad.

Para la debida elaboración y evaluación de los documentos enumerados, los empresarios, directivos, ejecutivos, y en fin, quienes tienen que ver con la administración de la empresa, requieren un buen nivel de conocimientos de las ciencias contables, financieras y tributarias, para el adecuado manejo y la oportuna introducción de ajustes al desarrollo futuro de la empresa, que le aseguren un exitoso comportamiento comercial, a través de una vigorosa salud financiera, medida en términos aceptados del análisis resultante de los estados financieros.

1.1.1 El Balance. Se acepta generalmente que el balance es una radiografía de la situación de una empresa en un momento determinado, medida en unidades monetarias sobre todos sus componentes en el activo, en el pasivo y en el patrimonio; por ello el balance se muestra a una fecha determinada, generalmente al fin de mes o al fin del año; *“el balance general representa la situación financiera, o bien dicho en otras palabras, la situación de los activos y pasivos de la empresa en una fecha determinada, y muestra el patrimonio o capital”*.¹

Jurídicamente hablando este hace referencia al conjunto de derechos y obligaciones que tiene la empresa en un momento determinado.

Las cifras que se consignan en las diversas cuentas del balance, corresponden, no solo al interés de los administradores, de la Junta Directiva y de los socios o accionistas, sino que además corresponde al ordenamiento legal de una comunidad organizada, que para el caso colombiano, lo establece el Código de Comercio en su artículo 52, el cual determina que al iniciar las actividades comerciales y como mínimo una vez al año, este comerciante deberá elaborar un inventario y un balance general que permita conocer de manera clara y completa la situación de su patrimonio.

De igual manera, el artículo 445 del mismo Código consigna que al final de cada ejercicio social y por lo menos una vez al año, generalmente el 31 de Diciembre del mismo, las sociedades (anónimas y demás) deberán cortar sus cuentas y producir el

¹ HARGADO JR., Bernard. *Principios de Contabilidad*. Editorial Norma. Barcelona, 1994. P. 16.

inventario y el balance general de sus negocios, este (balance) se deberá realizar de acuerdo con las prescripciones legales y a las normas de contabilidad establecidas. Del mismo modo, tales estados se difundirán junto con la opinión profesional correspondiente, si esta existiere, según el artículo de la ley 222 de 1995.

La importancia en la determinación de estos estados financieros radica en que se constituye en un medio principal para proveer información contable a quienes no tienen acceso a un registro de un determinado ente económico; un derecho de los socios sobre información de la empresa, y finalmente satisfacer el interés común del público en evaluar la capacidad de un ente económico para generar flujos favorables de fondos.

Estos documentos deben reflejar la verdadera condición financiera de la empresa, pues tales estados financieros deben ser elaborados y auditados por profesionales de la Contaduría Pública, sin perjuicio del examen y cambios que puedan realizar y ordenar las autoridades gubernamentales de vigilancia y control, y sin que se sustraigan las responsabilidades civiles y penales que les competen al representante legal y a la Junta Directiva, cuando sean presentados con falsedades; de igual manera la Asamblea General de Accionistas o la Junta de Socios deben dar la aprobación final, según lo ordena el Código de Comercio en su artículo 187, el cual también contempla en su numeral tercero la facultad de tal órgano social para distribuir las utilidades resultantes del ejercicio.

De igual manera, el balance aprobado y estudiado en las Juntas de Socios o Asambleas Generales, cobra mayor importancia y relevancia en la liquidación del patrimonio social, en el momento en el que sea necesario iniciar este proceso, esos documentos deberán estar a disposición de los socios durante el término de su convocatoria, como está consagrado en los artículos 225 y 226 del Código de Comercio; durante este proceso se deberá informar a los acreedores sociales del estado de liquidación en que se encuentre la sociedad, para lo cual es necesario el balance de la misma, pues es a través de este informe que los acreedores pueden hacer valer sus acreencias oportunamente, pues no puede excluirse la posibilidad de que existan créditos de los cuales no tenga conocimiento la propia sociedad.

1.1.1.1 Activos. Son los derechos que la empresa tiene sobre ciertos bienes y obligaciones que pueden ser exigibles, (garantía general de los acreedores), es decir, que un activo hace referencia a la facultad que tiene la empresa sobre bienes reales o personales; se pueden hacer exigibles en virtud de una relación jurídica sobre una cosa determinada, o puede exigir su derecho contra una persona.

Son los derechos que la empresa tiene y son garantía; es decir, que son el respaldo para el cumplimiento de sus obligaciones, en virtud de lo cual, podrán los acreedores perseguirlos para el pago.

El balance muestra en cifras dinerarias y en forma ordenada en la columna de la izquierda todo cuanto posee, es decir, los activos; *“los activos son aquellas cosas que tienen valor y son propiedad de la empresa”*².

Comienza el activo con los llamados activos corrientes que son: *“el efectivo, (conocido también como disponible) y aquellos bienes sobre los cuales existe una expectativa razonable de convertirlos en efectivos o en servicios, venderlos o consumirlos a corto plazo, es decir, en un lapso no superior a un año, a partir de la fecha del Balance”*.³

Es una costumbre generalmente aceptada, producto del sentido, común que los activos corrientes se clasifiquen en orden de liquidez, es decir, los de más fácil convertibilidad en efectivo primero y luego los más lentos. El efectivo es líquido por sí mismo.

Encontramos también dentro del activo, los activos fijos, los cuales comprenden las propiedades de la empresa, de larga y mediana duración, contándose entre ellos regularmente, activos fijos tangibles e intangibles; los tangibles son aquellos que tienen cuerpo físico, como los activos fijos de planta que pueden ser depreciables (edificios, maquinaria, equipos y herramientas durables), y los no (terrenos, construcciones en curso, maquinaria en montaje); de igual manera, encontramos

² HARGADO JR., Bernard *Ibíd*em, P. 17.

³ CARRILLO DE ROJAS, Gladis. *Fundamentos de contabilidad para profesionales no contadores*. Decimoquinta edición. Bogotá, 1995. P. 101.

recursos naturales como las minas, los pozos de petróleo, gases naturales, bosques, etc.

Los activos fijos intangibles están conformados por los costos incurridos en la adquisición de potenciales de servicios, entre ellos los sujetos de amortización, como patentes, concesiones, mejoras en propiedad arrendada y primas de arrendamiento, etc.; de igual manera los no sujetos a amortización como el Good-Will avaluado, marcas comerciales avaluadas, etc.

Ocasionalmente también se observan otros activos que por sus características no pueden pertenecer a ninguno de los grupos anteriormente indicados, tales como activos improductivos o activos que sirven a finalidades sociales o para el bienestar de los trabajadores, participaciones en corporaciones, asociaciones o fundaciones sin ánimo de lucro, objetos de arte y similares.

Se podría entender como parte de la importancia jurídica de los activos sociales dentro de uno de los procesos existentes, como lo es el de liquidación (anteriormente practicado) lo que determina el artículo 239 del Código de Comercio con referencia a estos, el cual señala que cuando los activos sociales sean suficientes para pagar el pasivo externo e interno de la sociedad, podrán prescindir los liquidadores (dentro de proceso de liquidación) de hacer efectivo el pago del capital suscrito no cubierto, para compensarlo con lo que corresponda a los asociados deudores, hasta la concurrencia de las sumas debidas.

De igual manera, cancelar los pasivos externos, jurídicamente es el equivalente a la cancelación de todo tipo de obligaciones adquiridas con terceros y con aquellas personas que aunque posean la calidad de socios, sean a su vez, terceros acreedores frente a la sociedad. Este último caso se deriva del ejercicio del contrato social, como las utilidades distribuidas pero no pagadas, tema que expone el artículo 156 del Código de Comercio, que reza: *“las sumas debidas a los asociados por concepto de utilidades formarán parte del pasivo externo de la sociedad y podrán exigirse extrajudicialmente”*.⁴

Estas sumas son todas aquellas que la Asamblea General ha dispuesto pagar, siendo además exigibles en las épocas señaladas por la misma, con sujeción a las normas establecidas en el código de comercio en lo referente a la prelación de créditos. (Art. 242 Código de Comercio).

Las sociedades colectivas y los gestores de las comanditarias, deben tener en cuenta que sus bienes sociales también se encuentran destinados al pago del pasivo externo, en los términos del artículo 243 del Código de Comercio que reza: *“los liquidadores deberán recaudar de los socios el faltante, si la responsabilidad de los mismos es ilimitada, o por la parte faltante que quepa dentro de los límites de la responsabilidad de los asociados, en caso contrario”*⁵

⁴ LEGIS EDITORES S.A. Bogotá-Colombia 2001. Código de Comercio.

⁵ Ibidem.

El resultado de la sumatoria de todos los activos corrientes y fijos, se conoce como el “*Activo Total*”, es decir, el valor de la totalidad de las pertenencias de la empresa.

1.1.1.2 Pasivos. Estos representan las obligaciones que la empresa adquiere con terceras personas denominadas acreedores; se presentan en la columna derecha y están ordenadas según su nivel de exigencia; es decir, primero se relacionan las de más inmediato compromiso, seguidas de las que pueden tener mayor espera para su cubrimiento.

En los concursos de acreedores y en los procesos de determinación de preferencias o prelación crediticias, diferentes a las hipotecarias o prendarias que por sí mismas deben tener clara sustentación en sus escrituras y documentos de prenda, las cuentas del balance de una sociedad, debidamente auditado o certificado, constituyen evidencia legal para la graduación de los privilegios que establece el Código Civil entre sus artículos 2493 al 2511 y en el Código de Comercio en el artículo 242, lo cual significa que el pago de las obligaciones sociales se hará teniendo en cuenta las disposiciones legales sobre prelación de créditos.

La prelación de créditos es importante para efectos legales en la medida en que sirve para determinar el orden de cancelación del pasivo externo, pero pueden suceder dos eventos, el primero cuando los activos son suficientes para cubrir el total, en cuyo caso se cancelan de acuerdo a la ley y finalmente se les pagará a todos; pero si el valor de los activos es insuficiente para pagarlo íntegramente, se deben diferenciar los acreedores privilegiados conforme al artículo 2496 Código Civil y según el artículo

2510 Código Civil por lo cual siempre se cancelará respetando el orden de prelación, hasta donde lo permita el valor de los activos.

Lo anterior le aporta seguridad a los acreedores en cuanto a que las deudas, jurídicamente les deberán ser honradas; cobrando mayor importancia en la medida en que con anterioridad, los acreedores conocen su situación jurídica y el orden en que serán atendidas las obligaciones.

Los pasivos externos se originan en la adquisición de activos, bienes y servicios por parte de la empresa y que en la fecha de corte del balance, permanecen sin cancelar, como equipos, materias primas, servicios públicos, empréstitos financieros, etc., bien, por carencia de recursos monetarios o por negociación de plazos para su pago, sin recargo por sobreprecio o por intereses de financiación.

Entendidas las obligaciones (pasivos) desde el punto de vista civil, como aquellas que dan derecho a los proveedores a exigir su cumplimiento como se determina en el artículo 1527 del Código Civil, de igual manera, toda obligación personal dentro de las sociedades da el derecho al acreedor de perseguir su ejecución sobre todos los bienes raíces o inmuebles del deudor, sean presentes o futuros, encontrando fundamento lo anterior en el artículo 2488 del Código de Comercio. Los pasivos en el campo de las obligaciones se equiparan con el concepto de deuda; al respecto

Valencia Sea afirma que “ *la obligación supone, pues, un primer vínculo o relación de orden personal: el deber jurídico*”⁶

Este deber jurídico se explica en la capacidad que tiene un acreedor frente a un deudor mediante un vínculo anterior que permite al primero la facultad de exigir del segundo determinada acción u omisión, constriñendo al segundo a su realización.

Constituye un elemento de la esencia de la obligación que exista un deber, en cabeza de un deudor y una facultad expresa clara y exigible de un acreedor “*el que se obliga o vincula su libertad relativamente a aquel acto en cuanto se impone el cumplirlo*”⁷

Como se ve claramente, la existencia de la deuda supone una limitación de la libertad de quien es el deudor en la obligación pendiente, toda vez que impone cierto tipo de condiciones que debe cumplir a cabalidad según lo estipulado, so pena de sanción.

Por lo anterior, vemos como el acreedor tiene diferentes alternativas que le permiten de una u otra manera, asegurar el capital que es de su propiedad pero que por efectos crediticios se encuentra en cabeza de un tercero.

La base para clasificar los pasivos, es su fecha de vencimiento y de acuerdo a esto se pueden dividir en corrientes o a corto plazo, a mediano plazo y a largo plazo, lo cual se entiende como pasivo externo.

⁶ VALENCIA ZEA, *De las obligaciones*. Editorial Temis, 1968, p.40.

⁷ HARGADOJR, Op cit. P. 40, 41.

Del pasivo externo tenemos que los pasivos corrientes o a corto plazo son obligaciones cuya cancelación debe hacerse en un lapso no superior a un año a partir de la fecha del balance y generalmente se encuentran los sobregiros bancarios, los prestamos bancarios a corto plazo, los documentos por pagar, salarios, primas, cuentas por pagar, impuestos por pagar, gastos, cesantías por pagar, etc.; entendidos de igual manera como aquellos consagrados en el Código Civil en su artículo 2495 y que se determinan como créditos de primera clase que nacen de causas como las costas judiciales que causen el interés general de los acreedores, los créditos del fisco, etc., e igualmente las mencionadas con anterioridad. De igual modo según el artículo 2496 del Código Civil afectarán estos créditos a todos los bienes del deudor que en el caso concreto serán los de la empresa.

Los pasivos a mediano plazo aunque no se encuentran definidos claramente en Colombia, las empresas que los emplean los determinan como aquellas obligaciones que son superiores a un año e inferiores a tres, aunque realmente en la práctica estos no son utilizados.

Los pasivos a largo plazo son aquellas deudas pagaderas después de un año y generalmente mayor a tres.

1.1.2 El Estado de Pérdidas y Ganancias. El estado de pérdidas y ganancias es conocido también de la siguiente forma:

- Estado de rentas y gastos.

- Estado de ingresos y egresos.
- Estado de resultados
- Estado de utilidades.

El estado de pérdidas y ganancias revela la historia de las operaciones productivas de la empresa durante un período y su resultado refleja los esfuerzos y el cumplimiento de las metas impuestas al iniciar el período contable.

Este documento presenta los resultados comerciales de la empresa durante un período determinado, indica el nivel de ventas brutas alcanzado, menos las devoluciones y descuentos para así determinar las ventas netas.

El estado de pérdidas y ganancias presenta por una parte los gastos causados en el ejercicio y por la otra los ingresos producidos por las operaciones de la empresa. *“El resultado de su confrontación arroja la utilidad del ejercicio – cuando los ingresos son mayores- o la perdida del ejercicio en el caso contrario.”*⁸

Por medio de éste documento, se muestran los ingresos y gastos, de igual forma que la utilidad y pérdida resultante de las operaciones de la empresa; es un estado dinámico, ya que refleja una actividad, resume las operaciones de una compañía desde el primero hasta el último día del período. El analista debe tener como dato de gran utilidad los días de operaciones incluidos. Por el contrario, este concepto no opera en el Balance General, pues éste no es acumulativo, ya que muestra los saldos existentes en el día de su preparación.

*“Es lógico suponer que cualquiera que esté interesado en conocer la rentabilidad de una empresa no va a mirar solamente su situación financiera en una fecha dada (balance general), sino que también desea saber los detalles de cómo se obtuvo la utilidad o pérdida en el periodo respectivo”*⁹. Estos detalles los da el estado de pérdidas y ganancias ya que en el se enumeran las diferentes rentas y gastos que dieron origen a la ganancia o pérdidas.

El estado de resultados o estado de pérdidas y ganancias, muestra en términos financieros, las ventas realizadas por una empresa, menos sus costos y gastos durante un período determinado, hasta llegar al resultado final del ejercicio, bien sea de utilidades, como corresponde a su razón de ser o de pérdidas, cuando ocurren hechos irregulares. La cifra final comentada se traslada al pasivo interno, cuenta patrimonial o de los accionistas. Cuando el ejercicio arroja pérdidas el patrimonio decrece.

Tener esta información es de gran importancia por cuanto facilita el conocimiento de la situación real de la empresa, de manera que a partir de la información obtenida se puede proyectar la viabilidad financiera de la empresa, para tomar las medidas necesarias, si es el caso, que conduzcan a la dotación de capital, materias primas, eficiencia, tecnología y otras herramientas que le garanticen una posición de competitividad y éxito dentro del marco de apertura y globalización.

⁸ HARGADO JR., op cit. 37

⁹ HARGADO J.R., op. cit, p. 155.

Es importante señalar que para que tenga plena validez jurídica debe hacer tránsito por el máximo organismo social de la empresa, con el lleno de los requisitos previos, con el fin de evitar que se limite a un simple proyecto, y que por el contrario, genere el compromiso de los socios y la confiabilidad para terceros.

Una vez auditados y aprobados debidamente, es claro que conformarán una información fidedigna, como lo consagra la misma ley, al tiempo que facilita la comprensión y análisis del flujo de caja.

1.1.2.1 Ingresos. Se entienden los ingresos como aquel elemento del flujo que da liquidez, aquellas entradas de recursos financieros que ingresan a la empresa (a la caja de esta) por las diferentes actividades que desempeña la misma, o por la simple ejecución de su objeto social; sirven los anteriores para suplir necesidades inmediatas o contar con determinado capital para cubrir gastos proyectados o inesperados.

Comúnmente se conoce también a este elemento como renta dentro del lenguaje contable, comprendido mas técnicamente como aquella compensación recibida por la venta de un producto o la prestación de un servicio característico de la empresa.

1.1.2.2 Egresos. Son aquellos recursos financieros que salen por medio de los flujos de caja de la empresa y se tienen y que suplen necesidades inmediatas, son salidas de dinero; en el lenguaje contable se conocen también como GASTOS, desembolsos

(disminuciones de Pasivos) que la empresa debe hacer para ayudar a crear la renta (o ingreso).

Los ingresos y egresos proyectados son una visión, del comportamiento futuro de la empresa, expresado en pesos respecto de las fuentes que alimentan la caja de la compañía, lo mismo la salida por todo concepto para atender los procesos de transformación y distribución de sus productos.

Lo anterior corresponde a lo que la empresa espera recaudar en un futuro determinado por concepto de ventas, créditos recibidos, rendimientos de inversiones, capitalización y en general por todo lo que constituye fuentes para la compañía, lo mismo que las expectativas de egresos, gastos, salidas de efectivo.

1.1.3 El Patrimonio. Este es el conjunto de derechos y obligaciones concentradas en una persona que puede ser natural o jurídica, *“todos los derechos patrimoniales desde el momento en que pertenecen a una misma persona forman una totalidad jurídica”*¹⁰.

Es una universalidad jurídica en cabeza de una persona sobre derechos reales, de crédito, inmateriales, y hereditarios que jurídicamente hablando son pasivos y activas.

El patrimonio entonces, resulta solo de las personas físicas o jurídicas; toda persona tiene necesariamente un patrimonio, que es uno e indivisible ya que teniendo en

cuenta su naturaleza incorpórea no puede dividirse en varias universalidades jurídicas distintas las unas de las otras.

Se llama patrimonio por que es lo que les pertenece a los accionistas y es de igual manera, el pasivo interno, pues no se les debe a terceros sino a los dueños de la compañía. La cuenta patrimonial reflejada en los balances patrimoniales indica el valor del derecho de los socios o accionistas sobre las propiedades de la compañía y es esta la razón por la cual se denomina patrimonio; su fundamento parte del contrato social pues sin él, no tendría sentido alguno la reunión de los socios en busca de un mismo fin. Este se puede determinar como el valor neto de la empresa, “*el exceso del total del activo sobre el total del pasivo*”¹¹.

Desde el punto de vista del balance general es el derecho de los accionistas sobre los activos de la sociedad, expresados en términos monetarios y comprende esencialmente el capital o aportes iniciales, las reservas de ejercicios anteriores y las utilidades sin distribuir.

Los contratantes son los que han contribuido a la formación de un fondo social mediante un aporte para el desarrollo de los negocios sociales, y por ello son los dueños de los activos resultantes o disponibles, una vez pagadas las obligaciones adquiridas con anterioridad en el ejercicio de la actividad social.

¹⁰ VALENCIA ZEA. *De las Obligaciones*. Editorial Temis, 1996, p.29.

¹¹ VALENCIA ZEA. *Ibíd*em, p. 137.

Dado que este pasivo es una deuda que adquiere el ente societario para con sus socios, es de vital importancia tener en cuenta que debe ser pagado a los asociados conforme a las disposiciones contractuales y a lo previsto para tal efecto en el artículo 247 del Código de Comercio. El pasivo interno depende para su pago, de la cancelación previa del pasivo externo como lo afirma el artículo 241 del Código de Comercio, que reza: *“No podrá distribuirse suma alguna a los asociados mientras no se haya cancelado el pasivo externo de la sociedad”*¹²

Los pasivos internos pueden ser cancelados de la siguiente manera:

1. En sumas de dinero.
2. En bienes en especie según lo estipulan los artículos 240 y 110 del Código de Comercio.
3. En las formas que se determine en el contrato social, determinado en el artículo 247 del Código de Comercio.

Debemos tener en cuenta que por regla general los pasivos internos, por mandato del artículo 248 del Código de Comercio, deben distribuirse en su totalidad o de manera remanente, al tiempo para todos y en forma de prorratio, es decir en proporción al aporte realizado por cada uno de los socios.

¹² LEGIS EDITORES S.A. Bogotá-Colombia 2001. Código de Comercio.

Se conocen como elementos esenciales o cuentas del patrimonio, las siguientes:

- El capital inicial aportado por los socios, que proviene del capital suscrito al momento de la constitución de una sociedad, equivalente por lo menos, al cincuenta por ciento del capital autorizado;
- El capital suscrito y pagado, considerado como el capital social íntegramente pagado, independientemente del que deban los accionistas cuando exista debidamente autorizada la cláusula de pago por plazos.
- Reservas: Son aquellas definidas por el artículo 87 del Decreto 2649 de 1995, que *“ Representan recursos retenidos por el ente económico, tomados de sus utilidades o excedentes, con el fin de satisfacer requerimientos legales, estatutarios u ocasionales; y las destinadas a enjugar pérdidas generales o específicas. Sólo se pueden afectar con dichas pérdidas, una vez estas hayan sido presentadas en el estado de resultados”*¹³.

La naturaleza de las reservas se refleja en la búsqueda de la estabilidad financiera empresarial. Cumplen con dos funciones, la primera de ellas es la económica y corresponde a una política previsoras que persigue la fortaleza para afrontar cualquier acontecimiento imprevisto que pueda ser generador de pérdidas. La

¹³ NARVÁEZ GARCÍA, José Ignacio. *Teoría general de las sociedades*. octava edición Editorial Legis p.220.

segunda función está encaminada a establecer una prenda de garantía frente a los acreedores.

- Utilidades por distribuir: Son todas aquellas utilidades que resultan de la detracción de las obligaciones pendientes por parte de la entidad. Estas utilidades deben ser repartidas de la forma en que se estipule en los estatutos, previas las reservas a que haya lugar. El órgano supremo de la sociedad tiene competencia privativa y exclusiva conforme al contrato y las leyes. (Art. 187 y 420 del Código de Comercio), es decir mediante las decisiones adoptadas por la Junta Directiva o la Asamblea General, según lo estipule sus estatutos.

1.1.4 Flujo de Caja. *“El flujo de caja de una empresa refleja los cobros y pagos (entradas y salidas de dinero) del negocio en un periodo determinado de tiempo. Se construye considerando el dinero recibido (cobros) y pagado (pagos).”¹⁴*

Es entonces, una información que indica cuáles son los ingresos y egresos de una empresa en un período determinado. Para elaborar un Flujo de Caja se deben identificar las partidas del balance que han sufrido modificaciones en el periodo considerado y que han representado un movimiento efectivo de fondos.

Por medio del flujo de caja, se examinan las diversas cuentas de efectivo, que ingresan a la compañía, incluyendo el valor de los cheques por recaudos e intereses de la cartera, rendimiento de inversiones, venta de activos, créditos, etc., y los egresos

de efectivo para atender todas las obligaciones de la compañía que conlleven desembolsos de efectivo, tales como el pago a proveedores, nómina y prestaciones del personal, impuestos, servicios y gastos generales en que se incurran para el normal ejercicio productivo y ventas de la compañía.

De su comparación, nacen los excedentes o los faltantes de caja, a donde fueron los excesos, o de donde se proveyeron los defectos.

Es un instrumento de particular utilidad en lo que podría llamarse el arsenal o acopio de herramientas para la planeación del comportamiento futuro y determinar con la necesaria antelación la manera de financiar las necesidades de capital de trabajo, expansiones, pérdidas, o bien que hacer con los excedentes.

1.2 LA EMPRESA A REESTRUCTURAR

1.2.1 Descripción. La Empresa, fue creada en el año 1957 por un grupo de diligentes profesionales que buscaron hacer un centro totalmente especializado, y con la más alta tecnología alcanzada hasta el día de hoy en cuanto a servicios médicos se refiere, especialmente en el campo de la cardiología.

La idea nació inicialmente de un prominente hombre de negocios, quien fuere la persona que donó los terrenos para la consecución de este fin “ *Con una confianza*

¹⁴ FERNÁNDEZ, Pablo. *Finanzas para directivos*. Pamplona: Eunsa, 1997. p. 37.

única y una convicción profunda sobre los propósitos que animaban a los fundadores de la Empresa”¹⁵

Otros grandes impulsores fueron los Doctores Fernando Valencia Céspedes y Alberto Vejarano Laverde, médicos reconocidos, quienes fueron parte fundamental en el desarrollo médico - científico de la Empresa.

La empresa ha sido un arduo proyecto que desde el comienzo tuvo grandes tropiezos en diferentes áreas, empezando por inconvenientes de tipo físico, la carencia de servicios públicos, y terminando por las dificultades de orden tecnológico, más aún *“En un país en donde la salud no es una prioridad del Estado, el poder formar una institución de las características que le son reconocidas a la Empresa sin auxilio de entidades gubernamentales ni grandes empréstitos de cualquier índole, puede ser considerado como una obra de titanes.”¹⁶*

Es de resaltar importantes logros en el campo de la medicina como lo fue en su momento el marcapaso extracorpóreo, la transmisión telefónica de electrocardiografías, programas de válvulas artificiales, las primeras operaciones con hipotermia moderada, trabajó en un intercambiador de temperatura hasta llegar a la cirugía extracorpórea, finalmente El Doctor José Antonio Rubio reformó la primera bomba de corazón que se trajo a Colombia.

¹⁵ SARMIENTO GALÁN, Augusto. *Colombia en el corazón*. Editorial Témpera Impresores p.107

¹⁶ *Ibíd*em p. 2

1.2.2 Estados Financieros

Cuadro No 1. Estados Financieros.

BALANCE GENERAL COMPARATIVO A DICIEMBRE DE 1999					
DETALLE	1997	1998	1999	Variación 1997/1998	Variación 1998/1999
ACTIVOS					
DISPONIBLE					
CAJA	1,397,549,651.40	979,685,968.00	326,012,368.00	(417,863,683.40)	(653,673,600.00)
BANCOS	27,356,977.71	66,081,901.00	796,184.00	38,724,923.29	(65,285,717.00)
CUENTAS DE AHORRO	39,817,309.43	62,830,832.00	0.00	23,013,522.57	(62,830,832.00)
TOTAL	1,464,723,938.54	1,108,598,701.00	326,808,552.00	(356,125,237.54)	(781,790,149.00)
INVERSIONES					
CERTIFICADOS	1,701,573,473.68	9,175,036.00	0.00	(1,692,398,437.68)	(9,175,036.00)
TOTAL	1,701,573,473.68	9,175,036.00	0.00	(1,692,398,437.68)	(9,175,036.00)
DEUDORES					
CTAS POR COBRAR VTA SERVICIOS I	5,824,960,779.47	16,452,827,516.00	16,847,867,404.00	10,627,866,736.53	395,039,888.00
ANTICIPOS Y AVANCES	388,335,328.71	1,598,640,860.00	560,177,889.00	1,210,305,531.29	(1,038,462,971.00)
RECLAMACIONES CIA ASEGURADORAS		18,493,333.00	15,848,545.00	18,493,333.00	(2,644,788.00)
CTAS POR COBRAR TRABAJADORES	63,110,155.72	86,550,130.00	43,062,501.00	23,439,974.28	(43,487,629.00)
OTRAS CUENTAS POR COBRAR	438,857,853.94	8,709,223.00	133,729,628.00	(430,148,630.94)	125,020,405.00
PROVISIONES I	(45,648,950.26)	(122,553,475.00)	(952,003,452.00)	(76,904,524.74)	(829,449,977.00)
TOTAL	6,669,615,167.58	18,042,667,587.00	16,648,682,515.00	11,373,052,419.42	(1,393,985,072.00)
INVENTARIOS					
DROGAS MEDICAMENTOS ELEMENTOS	2,389,056,728.64	3,026,354,216.00	2,253,441,038.00	637,297,487.36	(772,913,178.00)
SERVICIOS EN PROCESO	1,326,546,715.00	100,861,213.00	73,321,936.00	(1,225,685,502.00)	(27,539,277.00)
PROVISIÓN	(51,323,452.36)	(287,551,088.00)	(20,181,961.00)	(236,227,635.64)	267,369,127.00
TOTAL	3,664,279,991.28	2,839,664,341.00	2,306,581,013.00	(824,615,650.28)	(533,083,328.00)
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	13,500,192,571.08	22,000,105,665.00	19,282,072,080.00	8,499,913,093.92	(2,718,033,585.00)
INVERSIONES LARGO PLAZO					
ACCIONES	1,153,522,625.73	1,333,648,447.00	1,461,635,121.00	180,125,821.27	127,986,674.00
PROV.PROTECCION INVERSIONES	(91,540,336.00)	(91,540,336.00)	(868,745,196.00)	0.00	(777,204,860.00)
TOTAL	1,061,982,289.73	1,242,108,111.00	592,889,925.00	180,125,821.27	(649,218,186.00)
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO					
TERRENOS	1,364,974,561.20	1,578,119,199.00	1,325,217,141.00	213,144,637.80	(252,902,058.00)
CONSTRUCCIONES Y EDI- EN CURSO	3,178,236,629.78	6,596,420,107.00	8,763,410,458.00	3,418,183,477.22	2,166,990,351.00
CONSTRUCCIONES Y EDIFICACIONES	14,230,003,645.87	16,576,860,783.00	3,105,366,585.00	2,346,857,137.13	(13,471,494,198.00)
MAQUINARIA Y EQ- MÉDICO CIENTÍFICO	15,713,825,679.23	19,174,972,765.00	24,654,093,307.00	3,461,147,085.77	5,479,120,542.00
EQUIPO PROCESAMIENTO DE DATOS	804,566,327.44	1,105,147,271.00	1,110,379,265.00	300,580,943.56	5,231,994.00
EQUIPO DE OFICINA	1,818,284,641.43	2,371,795,950.00	2,649,155,137.00	553,511,308.57	277,359,187.00

PRO-PLANTA EQ-EN TRÁNSITO	522,705,315.00	911,362,278.00	7,984,679.00	388,656,963.00	(903,377,599.00)
EQUIPO DE TRANSPORTE	30,866,610.00	35,686,519.00	39,122,306.00	4,819,909.00	3,435,787.00
DEPRECIACIÓN ACUMULADA	(9,898,481,647.00)	(13,628,640,625.00)	(14,378,491,007.00)	(3,730,158,978.00)	(749,850,382.00)
TOTAL PROPIEDAD PTA – EQUIPO	27,764,981,762.95	34,721,724,247.00	27,276,237,871.00	6,956,742,484.05	(7,445,486,376.00)
INTANGIBLES					
FIDUOCIDENTE	0.00	0.00	2,659,434,214.00	0.00	2,659,434,214.00
FIDUSUDAMERIS	0.00	0.00	27,467,006,500.00	0.00	27,467,006,500.00
TOTAL INTANGIBLES	0.00	0.00	30,126,440,714.00	0.00	30,126,440,714.00
DIFERIDOS					
CARGOS DIFERIDOS	385,410,343.05	360,494,992.00	159,433,397.00	(24,915,351.05)	(201,061,595.00)
GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO	31,979,347.00	131,924,698.00	128,334,703.00	99,945,351.00	(3,589,995.00)
CARGO CORRECCIÓN MONETARIA DIFERIDA	17,496,322.00	0.00	0.00	(17,496,322.00)	0.00
TOTAL	434,886,012.05	492,419,690.00	287,768,100.00	57,533,677.95	(204,651,590.00)
OTROS ACTIVOS					
OTROS ACTIVOS	33,717,762.00	38,553,371.00	288,826,262.00	4,835,609.00	250,272,891.00
TOTAL	33,717,762.00	38,553,371.00	288,826,262.00	4,835,609.00	250,272,891.00
VALORIZACIONES					
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	20,540,735,649.00	20,540,735,649.00	0.00	0.00	(20,540,735,649.00)
TOTAL	20,540,735,649.00	20,540,735,649.00	0.00	0.00	(20,540,735,649.00)
TOTAL ACTIVO	63,336,496,046.81	79,035,616,733.00	77,854,234,952.00	15,699,120,686.19	(20,540,735,649.00)
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS	2,677,670,713.17	5,403,354,396.00	46,171,400,798.00	2,725,683,682.83	(20,540,735,649.00)
PASIVOS					
OBLIGACIONES FINANCIERAS					
CORTO PLAZO					
SOBREGIRO CRÉDITO TESORERIA	1,216,198,641.93	1,774,151,451.00	1,491,377,222.00	557,952,809.07	(282,774,229.00)
PAGARES	2,629,305,231.00	5,327,991,386.00	6,799,025,613.00	2,698,686,155.00	1,471,034,227.00
CARTA DE CRÉDITO	119,234,120.00	169,227,775.00	0.00	49,993,655.00	(169,227,775.00)
ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR	823,373,164.00	846,036,491.00	1,837,735,211.00	22,663,327.00	991,698,720.00
OTRAS OBLIGACIONES	0.00	399,596,072.00	700,125,161.00	399,596,072.00	300,529,089.00
TOTAL	4,788,111,156.93	8,517,003,175.00	10,828,263,207.00	3,728,892,018.07	2,311,260,032.00
PROVEEDORES					
NACIONALES	2,050,956,920.90	7,447,574,542.00	11,227,515,659.00	5,396,617,621.10	3,779,941,117.00
TOTAL	2,050,956,920.90	7,447,574,542.00	11,227,515,659.00	5,396,617,621.10	3,779,941,117.00
CUENTAS POR PAGAR					
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR (SERVICIOS)	373,985,069.00	1,192,769,018.00	2,812,715,282.00	818,783,949.00	1,619,946,264.00
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR (MÉDICOS)	1,357,877,146.76	2,537,033,240.00	3,903,822,799.00	1,179,156,093.24	1,366,789,559.00
RETEFUENTE IMP-DE TIMBRE	197,470,865.00	442,769,453.00	25,954,217.00	245,298,588.00	(416,815,236.00)
IMPUESTO A CARGO DE FIDUCIA	0.00	0.00	227,843,486.00	0.00	227,843,486.00
RETENCIONES Y APORT-NÓMONA	273,440,866.00	455,660,339.00	455,490,627.00	182,219,473.00	(169,712.00)

ACREEDORES VARIOS	7,362,816.00	34,340,787.00	41,470,768.00	26,977,971.00	7,129,981.00
TOTAL	2,210,136,762.76	4,662,572,837.00	7,467,297,179.00	2,452,436,074.24	2,804,724,342.00
IMPUESTOS GRAVAMENES Y TASAS					
IMP. A LAS VENTAS POR PAGAR	953,565.19	1,838,655.00	2,190,263.00	885,089.81	351,608.00
RETENCIÓN EN LA FUENTE ACUERDO DE PAGOS	4,434,000.00	0.00	102,727,120.00	(4,434,000.00)	102,727,120.00
TOTAL	5,387,565.19	1,838,655.00	104,917,383.00	(3,548,910.19)	103,078,728.00
OBLIGACION LABORAL CORRIENTE					
NÓMINA POR PAGAR	0.00	41,404,965.00	40,217,324.00	41,404,965.00	(1,187,641.00)
CESANTIAS CONSOLIDADAS	583,645,364.70	686,806,368.00	476,172,247.00	103,161,003.30	(210,634,121.00)
INTERESES SOBRE CESANTIAS	210,658,295.00	241,864,552.00	361,789,167.00	31,206,257.00	119,924,615.00
VACACIONES CONSOLIDADAS	152,134,579.00	195,249,096.00	339,179,428.00	43,114,517.00	143,930,332.00
TOTAL	946,438,238.70	1,165,324,981.00	1,217,358,166.00	218,886,742.30	52,033,185.00
PROVISIONES					
OBLIGACIONES LABORALES	348,583,116.00	381,094,443.00	573,086,629.00	32,511,327.00	191,992,186.00
DE INDUSTRIA Y COMERCIO	0.00	15,008,600.00	0.00	15,008,600.00	(15,008,600.00)
PROVISIÓN DOTACIÓN	0.00	0.00	175,039,347.00	0.00	175,039,347.00
OTROS	0.00	500,000,000.00	377,875,000.00	500,000,000.00	(122,125,000.00)
TOTAL	348,583,116.00	896,103,043.00	1,126,000,976.00	547,519,927.00	229,897,933.00
DIFERIDOS					
INGRESO RECIBIDO POR ANTICIPADO	0.00	17,347,806.00	119,457,953.00	17,347,806.00	102,110,147.00
CRÉDITO CORRECCION MONETARIA	497,339,424.00	0.00	0.00	(497,339,424.00)	0.00
TOTAL	497,339,424.00	17,347,806.00	119,457,953.00	(479,991,618.00)	102,110,147.00
OTROS PASIVOS					
ANTICIPOS Y AVANCES	636,897,344.72	43,294,326.00	13,288,539.00	(593,603,018.72)	(30,005,787.00)
TOTAL	636,897,344.72	43,294,326.00	13,288,539.00	(593,603,018.72)	(30,005,787.00)
INGRESOS RECIBOS PARA TERCEROS					
VALORES RECIBIDOS PARA TERCEROS	0.00	33,177,995.00	9,005,546.00	33,177,995.00	(24,172,449.00)
TOTAL	0.00	33,177,995.00	9,005,546.00	33,177,995.00	(24,172,449.00)
TOTAL PASIVO CORRIENTE	11,483,850,529.20	22,784,237,360.00	32,113,104,608.00	11,300,386,830.80	9,328,867,248.00
LARGO PLAZO					
OBLIGACIONES FINANCIERAS					
PAGARÉS	5,625,416,927.00	2,224,384,918.00	818,452,392.00	(3,401,032,009.00)	(1,405,932,526.00)
ENTIDADES FINAN- DEL EXTERIOR	1,482,945,301.00	980,198,781.00	765,233,412.00	(502,746,520.00)	(214,965,369.00)
OTRAS OBLIGACIONES	0.00	1,250,000,000.00	958,333,335.00	1,250,000,000.00	(291,666,665.00)
TOTAL	7,108,362,228.00	4,454,583,699.00	2,542,019,139.00	(2,653,778,529.00)	(1,912,564,560.00)
OBLIGACIONES LABORALES					
CESANTIAS CONSOLIDADAS	1,361,839,184.30	1,602,548,192.00	2,569,370,752.00	240,709,007.70	966,822,560.00
TOTAL	1,361,839,184.30	1,602,548,192.00	2,569,370,752.00	240,709,007.70	966,822,560.00
IMPUESTO GRAVAMENES Y TASAS					

RETENCIÓN EN LA FUENTE ACUERDO DE PAGOS	0.00	0.00	530,491,000.00	0.00	530,491,000.00
TOTAL	0.00	0.00	530,491,000.00	0.00	530,491,000.00
TOTAL PASIVO A LARGO PLAZO	8,470,201,412.30	6,057,131,891.00	5,641,880,891.00	(2,413,069,521.30)	(415,251,000.00)
TOTAL PASIVO	19,954,051,941.50	28,841,369,251.00	37,754,985,499.00	8,887,317,309.50	8,913,616,248.00
PATRIMONIO					
PATRIMONIO INICIAL	118,903,065.00	118,903,066.00	118,903,066.00	1.00	0.00
CAPITAL SOCIAL	13,438,038,655.83	17,163,490,020.00	20,426,022,096.00	3,725,451,364.17	3,262,532,076.00
REVALORACIÓN DEL PATRIMONIO	5,559,315,370.00	9,108,586,672.00	11,963,535,011.00	3,549,271,302.00	2,854,948,339.00
SUPERAVIT POR VALORACIÓN	20,540,735,649.00	20,540,735,649.00	14,314,900,906.00	0.00	(6,225,834,743.00)
EXCEDENTES DEL EJERCICIO	3,725,451,365.48	3,262,532,075.00	(6,724,111,627.00)	(462,919,290.48)	(9,986,643,702.00)
TOTAL PATRIMONIO	43,382,444,105.31	50,194,247,482.00	40,099,249,452.00	6,811,803,376.69	(10,094,998,030.00)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	63,336,496,046.81	79,035,616,733.00	77,854,234,951.00	15,699,120,686.19	(1,181,381,782.00)
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS POR CONTRA	2,677,670,713.00	5,403,354,396.00	46,171,400,798.00	2,725,683,683.00	40,768,046,402.00

CAPÍTULO SEGUNDO

1. INTERPRETACIÓN DE LOS INDICADORES DE GESTIÓN

1.1. INDICADORES FINANCIEROS

Una herramienta imprescindible de apoyo al análisis de los estados financieros de las empresas, por su fácil visualización y comprensión, está constituida por los índices, razones, relaciones o indicadores que surgen de la comparación numérica de dos cuentas del balance, bien sean del mismo activo total o entre éste y los pasivos o el patrimonio o entre los últimos dos, para medir su nivel de participación, sus avances o deterioros, sus fortalezas o debilidades y su evolución frente a ejercicios previos, frente a las proyecciones para el periodo y frente al comportamiento de otras empresas del sector o asimiladas y tomar medidas apropiadas de corrección hacia su desempeño futuro.

Este ejercicio también se lleva a cabo con las ventas, sus diferentes elementos de costos y gastos y su utilidad en sus diferentes fases, es decir, antes de intereses e impuestos y después de estos, comparados igualmente con ejercicios previos, proyecciones y empresas asimiladas.

Tales índices o indicadores generalmente se clasifican en índices de estructura, es decir, que miden su participación respecto de otras cuentas del balance y se miden con base en la unidad numérica y en términos porcentuales.

La segunda clasificación gira alrededor de sus porcentajes de contribución o rentabilidad respecto de las ventas, y la tercera, de rotación, que mide cuantas veces, determinada cifra roto dentro del total de ventas logrado en el período analizado.

Aunque los teóricos y estudiosos de la contabilidad y el análisis financiero contemplan muchísimos índices, nos referiremos en éste trabajo, a los de mayor uso en el mundo occidental.

Para el desarrollo del tema mencionado con anterioridad, debemos destacar que en la empresa a analizar se realizó un contrato de fiducia de administración definido por el Código de Comercio en su artículo 1226, como un *“negocio mercantil en virtud del cual una persona llamada fudiciante o fideicomitente, transfiere uno o más bienes especificados a otra, llamada fiduciario, quien se obliga a administrarlos o enajenarlos para cumplir una finalidad determinada por el constituyente, en provecho de éste o de un tercero llamado beneficiario o fideicomisario.”*¹⁷.

En el caso concreto la empresa realizó este contrato para el recaudo, manejo y administración de los recursos de esta, teniendo como objeto del mismo todos aquellos derechos económicos activos y de cobro derivados de la prestación de

servicios médicos que se haya realizado o que se realicen independientemente del acto o contrato por medio del cual nazcan los mismo, a partir del año 1998, con el fin de constituir un patrimonio autónomo sobre tales derechos.

Razón por la cual los índices financieros se ven afectados por esta figura (contrato de fiducia), ya que estos ingresos no están reflejados en los balances (pero los costos sí) sobre los cuales se aplican los índices desarrollados posteriormente; aunque en el estado de pérdidas y ganancias las operaciones y la prestación de servicios ha seguido estable.

1.1.1 Margen de utilidad neta. Este porcentaje tiene gran peso en el análisis y naturalmente, cuanto mayor sea mejor, pero es necesario compararlo con el patrimonio de los accionistas y con la rentabilidad que ofrezcan otras alternativas del mercado, otras empresas del sector y su avance o retroceso frente a ejercicios previos y frente a las proyecciones para el período. Nos limitaremos a compararlo con el patrimonio, con la rentabilidad ofrecida con la tasa de interés básica del mercado y su monto en diferentes ejercicios contables.

Para el caso concreto de la Empresa, se evidencia con facilidad el proceso de deterioro del resultado final del ejercicio económico de la empresa, el resultado final del ejercicio correspondiente al año 1999 fue negativo al reflejar una pérdida de \$6.700MM, reflejada en el indicador de -12.22% que resulta de dividir la cifra de perdida indicada por la ventas netas de \$55.012 MM, frente a cifras positivas del

¹⁷ LEGIS EDITORES S.A. Bogotá-Colombia 2001. Código de Comercio.

\$3.262 MM en 1998 y de \$3.725 MM en 1997, equivalentes al 6.85% y al 4.95% respectivamente, cuando las ventas netas obtenidas fueron de \$65.915 MM y \$54.411MM.

Esta variación en el resultado proviene de la contracción en la venta de servicios de \$10.903MM al pasar de \$65.915MM en 1998 a \$55.012MM en 1999, en tanto que los gastos no tuvieron una reducción proporcional pues los operacionales pasaron de \$59.663 MM en 1998 a \$54.923MM en 1999, con una reducción de solo \$4.740MM y por el contrario, los gastos de administración se elevaron en \$941MM, y los gastos no operacionales subieron en \$841MM, en tanto que los ingresos no operacionales se redujeron en \$858MM, cuanto tal rubro habría reflejado un incremento de \$2.241MM en 1998 al pasar a \$5.114MM de \$2.901MM en 1997.

1.1.2 Margen de utilidad bruta. *“Este indicador es la utilidad o ganancia bruta que obtiene una compañía respecto de las ventas, indicado en forma porcentual”¹⁸*

De manera concordante, expuesto sobre el margen neto, para el ejercicio analizado, este indicador refleja una tendencia contraccionista, por la caída de la facturación en \$ 10.903MM, al pasar de \$65.9115MM en 1998 a \$55.012MM en 1999, cuando en 1998 respecto de 1997 presento un alza de \$11.504MM pero el alza de \$13.314MM e los costos operativos y comerciales redujo el margen bruto a solo \$89MM, siendo la cifra para 1998 de \$6.252MM y de \$9.062MM para 1997,

¹⁸ ORTIZ ANAYA, Héctor. *Análisis financiero aplicado*. Décima Edición, D´vinni editorial Ltda. p. 190.

circunstancias que llevaron a que el indicador de 1997 fuese del 14.82%, bajará a 9.49% en 1998 y cerrará con solo el 0.16% en 1999

La caída en el margen de utilidad bruta por prestación de servicios que es del 99%.

1.1.3 Margen de utilidad operacional. “ *Este concepto indica el porcentaje de la utilidad operacional en un período evaluado respecto de las ventas netas, y se obtienen de dividir la utilidad operacional de ejercicio entre las ventas netas, lo cual, evaluado aisladamente, no es muy disiente, pues falta su comparación con ejercicios previos y con otras empresas del sector o asimiladas, para determinar su evolución, avance o retroceso, sus causas y la introducción de correctivos, cuando a ello haya lugar.*”¹⁹

Este análisis, para nuestro caso, en el patrón de deterioro que viene arrojando, se determina en tanto que la facturación decreció en \$10.903MM en 1999 respecto de 1998. Es decir en un 18% los costos operativos solo lo hicieron en un 8% para reflejar una pérdida operacional de -\$7.222MM cuando en 1998 la pérdida operacional fue de solo -\$120MM, mientras que en 1997 fue positiva en \$2.401MM, hechos que se evidencian en los indicadores de 4.41%, 4.41% en 1997, -0.18% en 1998 y -13.13% en 1999.

¹⁹ *Ibíd*em, p. 192.

1.1.4 Rentabilidad del activo. “ *Este representa cuanta utilidad generó en términos de porcentaje el activo de una empresa* ”²⁰ y se obtiene de dividir la utilidad neta entre el activo total de la empresa.

A pesar de que en 1998 la facturación neta creció más de \$11.500MM frente a 1997, el activo total lo hizo en mayor medida, al pasar de \$63.336MM en 1997 a \$79.036MM en 1998, con un incremento de \$15.699MM, con particular incidencia, la cartera, las edificaciones y los equipos, lo que modificó el indicador de 5.88% en 1997 a 4.13% en 1998 y finalmente mostró un aspecto negativo en 1999 cuando se ubicó en el -8.64%, todo ello en razón de la contracción de la utilidad hasta reflejar pérdidas en el último año.

1.1.5 Rentabilidad del patrimonio. “ *Este representa la utilidad que genera en términos de porcentaje el patrimonio de una sociedad.* ”²¹

Para la Empresa como consecuencia del pobre comportamiento de los resultados netos de los últimos ejercicios, no obstante el crecimiento del capital social y de la revalorización del patrimonio, para los primeros dos ejercicios y el efecto de las pérdidas y la menor cifra de superávit por valorización en 1999, los resultados sobre el patrimonio tienen a mostrarse en decaimiento, como se observa su evolución al reflejar las cifras de utilidades de \$3.725MM en 1997, de \$3.262MM en 1998 y pérdidas de -\$6.724MM en 1999, sus equivalencias al ser divididas las cifras indicadas,

²⁰ *Ibíd*em, p. 197.

²¹ *Ibíd*em, p. 194.

respectivamente por \$43.382MM, \$50.194MM y \$40.099, equivalentes al patrimonio neto reflejan indicadores de 8.59% en 1997, 6.50% en 1998 y -16.77% en 1999.

1.1.6 Rotación del activo. Este indicador mide la eficiencia con la cual la empresa hizo uso de sus recursos en la generación de las ventas logradas, al comparar cuantas veces utilizó su activo total para lograr el nivel de ventas del período.

“Este indicador trata de medir la eficiencia con la cual una empresa utiliza los activos, según la velocidad de recuperación de los valores aplicados en ellos. Se pretende imprimirle un sentido dinámico al análisis de aplicación de recursos mediante la comparación entre cuentas de balance (estáticas) y cuentas de resultado (dinámicas)”²²

El activo total de la Empresa en 1997 fue de \$63.336MM, de \$79.036MM en 1998 y de \$77.854MM en 1999, en tanto que las ventas para los mismos años fueron de \$54.411MM, \$65.915MM y \$55.012MM respectivamente, y de la división de las primeras cifras entre las segundas, se observan en su orden indicadores de rotación del 0.86, 0.83 y 0.71 para cada uno de los años analizados, destacándose que en tanto los activos crecen la facturación se reduce.

²² SARMIENTO GALAN, Augusto. *Colombia en el corazón*. Editorial Témpora Impresores p.169.

1.1.7 Rotación del patrimonio. Mide la eficiencia del patrimonio en la generación de ventas; indica las veces que el valor del patrimonio se transformo en ventas, para obtenerlo se toma el valor de las ventas netas y se divide por el patrimonio.

Este indicador en la empresa en análisis presenta una tendencia de eficiencia, al mostrar 1.26 para 1997, 1.31 para 1998 y 1.37 para 1999, cifras que se obtienen de dividir en su orden las cifras de ventas de \$54.411MM en 1997, \$65.915MM en 1998 y de \$55.012MM en 1999, entre las del patrimonio, de \$43.382MM en 1997, de \$50.194MM en 1998 y de \$40.099MM en 1999, destacándose que el resultado del ultimo año se produce por la disminución del patrimonio, principalmente a causa de la cifra de pérdidas del ejercicio y a la reducción en la cuenta de Superávit por Valorización.

1.1.8 Rotación de inventarios. Se divide el valor de las ventas entre el valor de los inventarios, para determinar las veces que estos rotaron en las ventas del período.

En la Empresa se observa un adecuado manejo de los inventarios, al presentar \$2.389MM en 1997, \$3.026 en 1998 y \$2.253MM en 1999, lo cual se traduce en elevados índices de 22.78, 21.78 y 24.41 resultantes de dividir en su orden las cifras de ventas netas de \$54.411MM en 1997, de \$65.915MM en 1998 y \$55.012MM en 1999.

El valor de los medicamentos en existencia se conservó en una proporción similar a la facturación de servicios, por lo cual, los indicadores no presentaron comportamientos bruscos.

1.1.9 Rotación de cartera. *“Establece el número de veces que las cuentas por cobrar rotan, en promedio, en un periodo determinado de tiempo, generalmente un año”.*²³

Este indicador se obtiene de la división entre ventas a crédito en el período y las cuentas por cobrar promedio.

Para la Empresa las cifras de cartera por venta de servicios fueron de \$5.825MM en 1997, de \$16.453MM en 1998 y de \$16.848MM en 1999, las cuales al ser aplicadas como divisores para las cifras de ventas que se toman como dividendos, de \$54.411MM y \$55.012MM en su orden, para cada uno de los años analizados, se obtienen índices de 9.34, 4.0 y 3.34.

La notoria disminución de este indicador, obedece al crecimiento de las cifras de cartera, evidenciando una debilidad en la rapidez para cobrar el valor de su facturación, por la incapacidad para atender cumplidamente sus compromisos y por la pérdida de posibilidades de aprovechamiento financiero al contar con recursos invertidos rentablemente, por lo cual la cartera es de difícil recuperación.

1.1.10 Días de venta en cartera. Este indicador permite visualizar de otra manera la agilidad del cobro de la cartera, o mejor, los días de facturación pendientes de cobro, y se obtienen de dividir el saldo de la cartera por cobrar, por el promedio de ventas día del periodo evaluado; para nuestro caso las ventas de \$54.411MM en 1997 divididas por 360 días arroja un promedio de venta día de \$151.142.000 de donde se obtienen un promedio de 38 días; las ventas en 1998 de \$65.915MM arrojan un promedio diario de \$152.541.000, lo que eleva los días de cobro a 90, y para 1999 las ventas de \$55.012MM arrojan un promedio diario de \$152.812.600, lo cual eleva aún más los días de venta pendientes por cobrar a 110.

1.1.11 Relación corriente. *“Este indicador es por medio del cual se verifican las disponibilidades de la empresa, a corto plazo, para afrontar sus compromisos también a corto plazo.”*²⁴

En el caso concreto a analizar los activos corrientes de la sociedad para los años 1997, 1998 y 1999 fueron en su orden de \$13.500MM, \$22.000MM y \$19.282MM, en tal que sus pasivos corrientes también en su orden fueron de \$11.484MM, \$22.784MM y \$32.113MM. Divido los primeros entre los segundos, se obtiene la relación corriente. Por esta vía, también se observan fallas en la salud financiera de la compañía, pues en tanto que en 1997 disponía de \$.1.18 en activos corrientes para atender \$1.00 de pasivo corriente, no siendo un buen índice, se redujo al 0.97 en 1998 y bajo aún más en 1999 con el 0.60.

²³ *Ibíd.* p.170

²⁴ ORTIZ ANAYA. *op cit.* p. 146.

1.1.12 Prueba ácida. Por medio de este indicador *“se pretende verificar la capacidad de la empresa para cancelar sus obligaciones corrientes pero sin depender de la venta de sus existencias, es decir, básicamente con sus saldos de efectivo, el producido de sus cuentas por cobrar, sus inversiones temporales y algún otro activo de fácil liquidación que pueda haber, diferente a los inventarios”*²⁵

Esta relación también mide la liquidez de la empresa, con el mismo procedimiento que utiliza para la relación corriente, pero de manera más rigurosa, pues excluye de los activos corrientes, el valor de los inventarios y compara tal valor frente a los pasivos corrientes. Generalmente se acepta como válida cuando está equilibrada, es decir 1/1, pues demuestra que con activos de pronta realización, puede atender en su totalidad los pasivos corrientes.

Este indicador conserva estrecha identidad con la relación corriente, ya que se contrajo la capacidad de atender con prontitud sus compromisos, generando crecimiento de los pasivos, particularmente el crédito de los proveedores y del crédito bancario.

Deducidos los inventarios del activo corriente para los años 1997, 1998 y 1999 se obtienen los valores de \$11.111MM, \$18.974MM y \$47.028MM, los que al dividirse entre los pasivos corrientes de los mismos años, en su orden \$11.483MM, \$22.784MM y \$32.113MM reflejan índices del 0.97, 0.83 y 0.53.

²⁵ SARMIENTO GALAN, Augusto. p. 150.

1.1.13 Endeudamiento total. *“Tienen por objeto medir en que grado y de que forma participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa”*²⁶.

Se clasifican en Corto, Mediano y Largo plazo, e indican, bien en términos porcentuales o de comparaciones unitarias, los niveles de dependencia de la empresa frente a terceros por financiaciones recibidas de éstos a corto, mediano y largo plazo. Estos índices o indicadores se obtienen mediante la división del valor del pasivo que se desee analizar por el que refleje el activo total, el pasivo externo total o el pasivo interno total.

Por esta vía, una vez más, se confirma el camino de deterioro que se observa de la empresa analizada, pues en la medida que avanza el tiempo se va dependiendo cada vez más de agentes externos, al pasar su endeudamiento del 31.5% en 1997 al 36.49% en 1998 para cerrar en el 48.49% en 1999, producto de dividir el pasivo total de 1997, 1998 y 1999, en su orden de \$19.954MM, \$28.841MM y \$37.755MM entre el activo total de \$63.336MM, \$79.035MM y \$77.854MM respectivamente.

1.1.13.1 Endeudamiento a corto plazo. Es el producto de dividir los pasivos a corto plazo o corrientes entre el activo total de la empresa, siendo los primeros y en orden para 1997, 1998 y 1999 de \$11.484MM, \$22.784MM y \$32.113MM y el segundo de \$63.336MM, \$79.035MM y \$77.854MM, sus coeficientes son del 18.13% en 1997 al 28.83% en 1998 y luego al 41.25% en 1999, lo que se reafirma la

²⁶ *Ibíd.* P.152.

tendencia hacia la mayor dependencia de exigibilidades externas con plazo inferior a un año.

Se ve la necesidad de acceder a recursos frescos para poder atender sus obligaciones de corto plazo.

1.1.13.2 Endeudamiento a largo plazo. El pasivo externo de largo plazo fue de \$8.470MM en 1997, de \$6.057MM en 1998, y de \$5.642MM en 1999, el activo total para los mismos años y en su orden fue de \$ 63.336MM, \$70.035MM y de \$77.854MM. Entonces dividiendo las primeras cifras representativas de los pasivos externos entre el activo tal se obtienen índices del 13.37% en 1997, del 7.66% en 1998 y del 7.25% en 1999.

Se aprecia aquí una tendencia opuesta a la que debería observarse en una empresa con una buena salud financiera.

1.1.14 Capital de trabajo. Aunque este análisis no se demuestra a través de índices o razones, es un indicador que refleja el valor de los excedentes o del colchón de seguridad de que dispone la entidad analizada para atender sus exigibilidades corrientes.

Se obtiene mediante la sustracción o resta de los pasivos corrientes del total de activos corrientes. En este caso, como en los demás índices, se requiere análisis con detenimiento del valor resultante, pues la cifra obtenida por si sola no es muy

disiente, aunque es deseable que sea amplio pero no a niveles que indiquen la congelación de valores improductivos en el activo corriente.

Respecto de la Empresa se observa una reducción en su capital hasta convertirse en pasivo, pues en 1997 es de 2.016 MM, se vuelve negativo en 1998 con (\$784) para crecer su desface en 1999 a (-\$12.831 MM), concordante con el endeudamiento (necesidad de recursos frescos, capital de trabajo, etc.).

2. PASIVOS EMPRESARIALES

Cuadro No 2. Pasivos laborales

PASIVOS LABORALES			
AJUSTADO EN DICIEMBRE			
DETALLE	1997	1998	1999
	VALOR	VALOR	VALOR
<i>TOTAL PERSONAL CON CONTRATO DE TRABAJO (714)</i>			
OBLIGACION LABORAL CORRIENTE			
NÓMINA POR PAGAR		\$ 41,404,965.00	\$ 40,217,324.00
CESANTÍAS CONSOLIDADAS	\$583,645,364.7	\$ 686,368.00	\$ 476,172,247.00
INTERESES SOBRE CESANTÍAS	\$ 210,658,295.00	\$ 241,864,552.00	\$ 361,789,167.00
VACACIONES CONSOLIDADAS	\$ 195,249,096.00	\$ 195,249,096.00	\$ 339,179,428.00
<i>TOTAL PERSONAL CON CONTRATO DE PRESTACIÓN DE SERVICIOS (109)</i>			
CUENTAS POR PAGAR			
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR (SERVICIOS)	373,985,069.00	\$ 1,192,769,018.00	\$ 2,812,715,282.00
COSTOS Y GASTOS POR PAGAR (MÉDICOS)	1,357,877,146.76	\$ 2,537,033,240.00	\$ 3,903,822,799.00

3. PROPUESTA DE REESTRUCTURACIÓN

3.1. DIAGNÓSTICO DE LA EMPRESA

Si bien observando los índices financieros, parecería que la empresa no es viable, en razón de la caída de los márgenes de utilidad, rentabilidad y por el aumento del endeudamiento a corto plazo que le obliga a disponer de una mayor cantidad de sus ingresos con miras a atender el pago de tales pasivos, afectando la maniobrabilidad gerencial y comercial, igualmente por la disminución del endeudamiento a largo plazo lo cual indica una disminución en su capacidad para obtener recursos que le garanticen una vida a largo plazo.

La situación de la empresa difiere, en atención al contrato de fiducia celebrado en virtud del cual transfirió sus ingresos sin que por lo mismo tales recursos se vean reflejados en su balance y en su estado de pérdidas y ganancias, desde esta perspectiva resulta la empresa viable, pero con problemas de endeudamiento.

De otra parte, el índice de endeudamiento a corto plazo nos indica que los acreedores tienen una participación en los activos de la empresa del 41.25% en 1999, después que en 1998 fue del 28.83% y en el 1997 fue de 18.13%, entendido que tales pasivos se discriminan según su orden de prelación.

Pensamos que se requiere una reestructuración, que aligerando el peso del endeudamiento externo suministre, recursos financieros frescos para atender oportunamente el pago de los gastos operacionales que se sigan causando con posterioridad a la reestructuración. Para el efecto nuestra propuesta, ya expuesta por un grupo de estudios presentado en el Cuarto Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial, es titularizar los pasivos laborales y ciertos pasivos no laborales.

CAPÍTULO TERCERO

1. LEY DE REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL

1.1. BREVE EXPLICACIÓN

Ley 550 de 1999, “por la cual se establece un régimen que promueva y facilite la reactivación empresarial y la reestructuración de los entes territoriales para asegurar la función social de las empresas y lograr el desarrollo armónico de las regiones y se dictan las disposiciones para armonizar el régimen legal vigente con las normas de esta ley”.²⁷

1.1.1. Objetivos. La ley 550 de 1999 desarrolla una serie de instrumentos de intervención del Estado en la economía del país, mediante los cuales busca:

1. Promover la reactivación de la economía y el empleo mediante la reestructuración de empresas pertenecientes a los sectores productivos de la economía, tales como el agropecuario, el minero, el manufacturero, el industrial, el comercial, el de la construcción, el de las comunicaciones y el de los servicios.

²⁷ CONGRESO DE LA REPUBLICA. Ley 550 de 1999, Diciembre 30. En Diario Oficial No 43940, Marzo 19 de 2000.

3. Hacer más eficiente el uso de todos los recursos vinculados a la actividad empresarial.

3. Mejorar la competitividad y promover la función social de los sectores y empresas reestructuradas.

4. Restablecer la capacidad de pago de las empresas de manera que puedan atender adecuadamente sus obligaciones.

5. Facilitar el acceso al crédito y al redescuento de créditos en términos y condiciones que permitan la reactivación del sector empresarial.

6. Fortalecer la dirección y los sistemas de control interno de las empresas.

7. Procurar una óptima estructura administrativa, financiera y contable de las empresas reestructuradas.

8. Asegurar la calidad, suficiencia y oportunidad de la información que se suministre a socios o accionistas y a terceros.

9. Propender porque las empresas y sus trabajadores acuerden condiciones especiales y temporales en materia laboral que faciliten su reactivación y viabilidad.

10. Facilitar la garantía y el pago de los pasivos pensionales.

11. Establecer un marco legal adecuado para que, sin sujeción al trámite concursal vigente en materia de concordatos, se pueda convenir la reestructuración de empresas con agilidad, equidad y seguridad jurídica.

Los sujetos a quienes se aplica esta ley son *“toda empresa que opere de manera permanente en el territorio nacional, realizada por cualquier clase de persona jurídica, nacional o extranjera, de carácter privado, público o de economía mixta, con excepción de las vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria que ejerzan actividad financiera y de ahorro y crédito, de las vigiladas por la Superintendencia Bancaria, de las Bolsas de Valores y de los intermediarios de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios sujetos a la vigilancia de la Superintendencia de Valores”*.²⁸

Igualmente se determina la actividad empresarial para la aplicación de la misma, comprendida según esta dentro de los artículos 20 del Código de Comercio, 5 de la Ley 256 de 1996, 11 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, y en el artículo segundo, literal b), de la Ley 527 de 1999), de igual manera establece que esta ley se aplicará igualmente a las entidades territoriales, de acuerdo con lo dispuesto en el Título V de la misma, y a las sucursales de sociedades extranjeras que desarrollen actividades permanentes en Colombia.

²⁸ *Ibíd.* Artículo 1.

1.1.2. Procesos para llegar a acuerdos. Dentro de los instrumentos de intervención estatal señalados en esta ley, se encuentran acuerdos de reestructuración, capitalización de pasivos, normalización de pasivos pensionales, utilización y readquisición de bienes operacionales entregados por el empresario, negociación de deudas, gestión y obtención de recursos destinados al otorgamiento de crédito a las empresas, entre otros.

1.1.2.1. Acuerdo de reestructuración. El instrumento de intervención estatales más desarrollado dentro de la ley es el referente a los Acuerdos de Reestructuración, los cuales se definen como la convención que se celebra a favor de una empresa con el objeto de corregir deficiencias en su capacidad de operación y para atender obligaciones pecuniarias, de tal forma que pueda recuperarse en las condiciones y plazos acordados.

1.1.2.1.1. Sujetos que intervienen.

- Empresa a reestructurar: por medio del representante legal.

- Apoderados o Representantes legales de los acreedores internos y externos de la Empresa.

- Nominador: Aquella entidad como la Superintendencia de Sociedad, de Servicios Públicos Domiciliarios, de Transporte, Nacional de Salud, del Subsidio Familiar, de Vigilancia y Seguridad Privada, de Economía Solidaria y de Sociedades, tratándose

de empresarios o empresas sujetas respectivamente, a su vigilancia o control, de conformidad con las causales previstas en las normas vigentes.

- Promotor: Persona natural, designada por la Superintendencia o la Cámara de Comercio (según sea el caso) que participara en la negociación, el análisis y la elaboración de los acuerdos de reestructuración en sus aspectos financieros, administrativos, contables, legales y demás que se requieran, para lo cual podrán contar con la asesoría de peritos expertos en las correspondientes materias, previa autorización y designación de los mismos por parte de la entidad nominadora del promotor.

Sus principales funciones se estipulan como analizar el estado patrimonial de LA EMPRESA y su desempeño durante mínimo los últimos tres años, elaborar las proyecciones que suministren elementos de juicio a los acreedores acerca de la situación de la empresa, determinar el derecho de voto de los acreedores, coordinar reuniones de negociación, actuar como amigable componedor durante la negociación y redacción del acuerdo, entre otras.

1.1.2.1.2. Trámite. La negociación del acuerdo se entiende iniciada a partir de la fecha en la cual la respectiva entidad nominadora del promotor fija en sus oficinas un escrito de promoción del acuerdo, la cual coincide con la fecha en la cual se designa el promotor.

Dentro de los cuatro meses siguientes a tal fecha no podrá iniciarse ningún proceso ejecutivo contra empresario y se suspenderán los que se encuentre en curso; además, durante la negociación se suspende el término de prescripción y no opera la caducidad de las acciones respecto de los créditos contra el empresario.

De otra parte, se considera ineficaz la estipulación en cualquier acto o contrato que tienda a impedir u obstaculizar la promoción, negociación o celebración de un acuerdo de reestructuración. Tampoco podrá decretarse la caducidad administrativa de los contratos celebrados entre el Estado y el empresario, por el hecho de promover o iniciar la negociación de un acuerdo de reestructuración. Además, los servicios públicos domiciliarios no podrán suspenderse al empresario que inicie la negociación de un acuerdo y en caso de que estos estuvieren suspendidos, se deberán restablecer.

La determinación de los derechos de voto de los acreedores externos e internos de la empresa (los que son partes dentro del acuerdo) la establece el promotor con base en una relación de acreencias y de acreedores, los estados financieros y los demás documentos y elementos de prueba. De esta forma, además de determinar el número de votos de cada uno de los acreedores para decidir la aprobación del acuerdo, el promotor determinará la existencia y cuantía de las acreencias que deben ser objeto del acuerdo, lo cual se comunica en una reunión a la cual se debe convocar públicamente.

De igual manera en caso de discrepancia en relación con dichas acreencias, el promotor actuará como amigable componedor y en el evento de existir objeciones a las decisiones del promotor, la Superintendencia de Sociedades las resolverá.

En cuanto a la celebración del acuerdo de reestructuración, ésta deberá llevarse a cabo dentro de los cuatro meses siguientes a la fecha en la cual queden definidos los derechos de voto o a la fecha en la cual quede ejecutoriada la providencia de la Superintendencia de Sociedades que resuelva las objeciones que llegaren a presentarse.

En caso de que la negociación tenga éxito, la celebración del acuerdo de reestructuración deberá contar con el voto favorable de un número plural de acreedores internos y externos que representen por lo menos la mayoría absoluta de los votos. La ley establece una presunción de derecho según la cual los representantes legales y apoderados están facultados para presentar objeciones a la determinación de derechos de voto y de acreencias, aso como para votar la celebración o reforma del acuerdo.

Con referencia a las formalidades exigidas por esta ley el acuerdo deberá constar en un documento escrito firmado por quienes hayan votado favorablemente, cuyo contenido debe ser reconocido ante notario público o ante la entidad nominadora del promotor o ante este, quien para estos efectos por ministerio de la ley queda investido de la función correspondiente. No es necesario elevar a escritura pública el documento, a menos que contenga cláusulas que requieran esta formalidad.

Una vez celebrado el acuerdo, la celebración del mismo deberá ser inscrita en el registro mercantil en la Cámara de Comercio del domicilio del empresario y de las sucursales que éste posea.

En cuanto al contenido del acuerdo, este debe consagrar un mínimo, como lo son, las reglas de constitución y funcionamiento de un comité de vigilancia en el cual se encuentren representados los acreedores internos y externos de la empresa, y del cual formará parte el promotor, con derecho de voz pero sin voto, prelación, plazos y condiciones en las que se pagarán, tanto las acreencias anteriores a la fecha de iniciación del acuerdo, como las que surjan con base en lo pactado en el mismo, los créditos de cualquier clase, excepto los derivados de acreencias fiscales, parafiscales y pensionales, podrán ser capitalizados y convertidos en acciones, de conformidad con lo previsto en el acuerdo, los plazos y las condiciones en que se efectuarán las capitalizaciones y se suscribirán los bonos de riesgo y los desembolsos de créditos que se prevean en el acuerdo, si fuera el caso, el deber del empresario de suministrar al comité de vigilancia, durante la vigencia del acuerdo de reestructuración, toda la información razonable para el adecuado seguimiento del acuerdo con requisitos mínimos de calidad, suficiencia y oportunidad, las obligaciones derivadas del código de conducta empresarial, las reglas para interpretar el acuerdo, las normas sobre distribución de utilidades y reparto de dividendos durante la vigencia del acuerdo, de manera que se restrinjan en forma acorde con la satisfacción de los créditos y el fortalecimiento patrimonial del empresario.

Los principales efectos del acuerdo, el cual es de obligatorio cumplimiento tanto para el empresario como para los acreedores, serían, la obligación del empresario de someter a la autorización previa del comité de vigilancia la enajenación a cualquier título de bienes de la empresa, de tal forma que en el evento de incumplimiento, la enajenación será ineficaz de pleno derecho; el levantamiento de las medidas cautelares vigentes, y la terminación de los procesos ejecutivos en curso iniciados por los acreedores contra el empresario; la suspensión de la exigibilidad de gravámenes y garantías reales y fiduciarias salvo pacto en contrario en el acuerdo; la reducción de la cobertura de cualquier garantía real o fiduciaria ya constituida, solicitada por el empresario o por cualquier acreedor; la atención de las obligaciones se atenderán con sujeción a lo dispuesto en el acuerdo salvo las excepciones expresamente previstas con las obligaciones con trabajadores, pensionados, la DIAN, los titulares de otras acreencias fiscales o las entidades de seguridad social.

Los créditos causados con posterioridad a la fecha de iniciación de la negociación serán pagados de preferencia, en el orden que corresponda de conformidad con la prelación de créditos del Código Civil y demás normas concordantes, y no estarán sujetos al orden de pago que se establezca en el acuerdo, la aplicación de la prelación de créditos pactada en el acuerdo para el pago de todas las acreencias a cargo del empresario que se hayan causado con anterioridad a la fecha de aviso de iniciación de la negociación, y de todas las acreencias que surjan del acuerdo se hará efectiva tanto durante de la vigencia del acuerdo como con ocasión de la liquidación de la empresa que sea consecuencia de la terminación del acuerdo, salvo algunas excepciones previas en la misma ley.

Por otra parte, el acuerdo de reestructuración se dará por terminado sin necesidad de declaración judicial en los siguientes eventos, entre otros: al cumplirse el plazo estipulado para su duración, cuando en los términos pactados en el acuerdo, las partes lo declaren terminado por haberse cumplido en forma anticipada, por la ocurrencia de un evento de incumplimiento en forma que no pueda remediarse de conformidad con lo previsto en el acuerdo, cuando el comité de vigilancia verifique la ocurrencia sobreviniente e imprevista de circunstancias que no se hayan previsto en el acuerdo y que no permitan su ejecución, y los acreedores externos e internos decidan su terminación anticipada, cuando se incumpla el pago de una acreencia causada con posterioridad a la fecha de iniciación de la negociación, y el acreedor no reciba el pago dentro de los tres meses siguientes al incumplimiento, o no acepte la fórmula de pago que le sea ofrecida, cuando el incumplimiento del acuerdo tenga su causa en el incumplimiento grave del código de conducta empresarial, o en el incumplimiento grave del empresario en la celebración o ejecución de actos previstos en el acuerdo.

En cuanto a las controversias surgidas con ocasión del acuerdo de reestructuración, sobre los presupuestos de ineficacia previstos en la ley o sobre el incumplimiento de acreedores, serán resueltas por la Superintendencia de Sociedades en ejercicio de sus funciones jurisdiccionales, en única instancia y por medio del procedimiento verbal sumario, salvo el incumplimiento de convenios laborales, los cuales se sujetaran a la ley laboral.

Además, cualquier acreedor podrá intentar ante la acción revocatoria o de simulación de los siguientes actos y contratos realizados por el empresario dentro de los dieciocho (18) meses anteriores a la iniciación de la negociación de un acuerdo de reestructuración, que impliquen detrimento del patrimonio de la empresa, disposición, constitución o cancelación de gravámenes, limitación o desmembración del dominio de bienes del empresario, que causen daño a los acreedores. Dichas acciones se presentan ante las misma Superintendencia de Sociedades y bajo el mismo procedimiento, salvo las acciones en caso de obligaciones laborales ya referidas.

1.1.2.1.3. Consecuencias De No Proceder. En el evento en que no haya acuerdo, bien sea por que se venció el término para su celebración o por que fracasó la negociación, la autoridad competente debe iniciar el proceso concursal de liquidación obligatoria o el proceso de intervención o liquidación que corresponda.

Si el acuerdo no puede celebrarse por no obtenerse el voto necesario de los acreedores internos, la autoridad competente decidirá si procede o no la admisión al trámite de un concordato, o al procedimiento de recuperación equivalente que le sea aplicable al respectivo empresario y que sea distinto de la liquidación.

De igual manera, si el acuerdo no prospera se restablecerán de pleno derecho la exigibilidad de los gravámenes y garantías reales y fiduciarias que se hayan suspendido, al igual que las medidas cautelares que hayan sido practicadas por la

DIAN, además de reanudarse los procesos suspendidos por la iniciación de la negociación.

1.1.2.2. Otros acuerdos.

- Capitalización de pasivos: ésta puede realizarse mediante la suscripción voluntaria por parte de cada acreedor interesado de acciones, bonos de riesgo y demás mecanismos de subordinación de deudas que lleguen a convenirse.
- Normalización de pasivos pensionales: Los acuerdos en los cuales el empleador deba atender o prever el pago de pasivos pensionales, deben incluir las cláusulas que para el efecto expida el Gobierno Nacional en su función de reglamentación.
- Concertación de condiciones laborales temporales: los empresarios podrán incluir en los acuerdos los convenios con el sindicato cuyo fin sea la suspensión total o parcial de prerrogativas económicas que excedan el mínimo legal. En caso de no existir sindicato, se puede convenir con un número plural de trabajadores igual o superior a las dos terceras partes del total de los mismos.
- Flexibilización de las condiciones de suscripción y pago de capital: La suscripción y pago del capital podrá llevarse a cabo en plazos, condiciones y proporciones diferentes a las establecidas en el Código de Comercio y podrá colocarse un precio inferior al valor nominal.

- Código de Conducta empresarial: este Código debe contener reglas para la administración de la empresa relacionadas con las operaciones, con asociados y vinculados, el manejo de flujo de caja y de activos, la adopción de normas contables, la gestión transparente, entre otros, dentro de los acuerdos de reestructuración.
- Mecanismos para la utilización y readquisición de bienes operacionales entregados en pago: los acreedores externos que en desarrollo del acuerdo de reestructuración reciban en pago bienes operacionales de la empresa, podrán permitir su utilización por parte de la empresa reactivada, a título de arriendo o cualquier otro semejante, con el compromiso de readquisición por parte de esta.
- Gestión y obtención de recursos de la banca de segundo piso: las empresas que hayan suscrito un acuerdo de reestructuración tendrán acceso en forma preferencial a líneas especiales de redescuento que se establecerán en la banca oficial de segundo piso.
- Obligaciones con entidades territoriales: las entidades territoriales podrán convenir la cesión de créditos fiscales a favor de cesionarios que sean simultáneamente acreedores de la entidad territorial cedente y del empresario deudor cedido.

- Sociedades de promoción empresarial: estas sociedades tendrán como objeto social exclusivo cualquier acto de comercio que recaiga sobre derechos de voto de que trata esta ley y en general, activos y pasivos vinculados o pertenecientes a empresas o entregados por éstas en dación en pago.
- Capitalización del IFI y del Fondo Nacional de Garantías: El Gobierno Nacional capitalizará estas dos entidades para que la primera, establezca líneas especiales de redescuento y, la segunda, suministre garantías a favor de los acreedores de las pequeñas y medianas empresas reestructuradas.

1.1.2.3. Régimen Tributario Especial.

Aspectos generales:

- Alivio en la aplicación del sistema de renta presuntiva: hasta por un plazo máximo de cinco años, no prorrogable, contados desde la fecha de celebración del acuerdo, el empresario no estará sometido a este régimen.
- Recuperación de retenciones en la fuente que se hayan practicado: trimestralmente, con base en los certificados de retención en la fuente o de las autoretenciones acumuladas, podrán solicitar la devolución de los valores retenidos, las empresas que se encuentren en un proceso concordatario o que estén tramitando o ejecutando un acuerdo de reestructuración (durante el tiempo que se

course el proceso). Para la devolución correspondiente, la retención en la fuente tiene que haber sido declarada y consignada a la DIAN por el agente retenedor.

- Suspensión del proceso de cobro coactivo: previo aviso recibido, la DIAN suspenderá el proceso de cobro coactivo e intervendrá en la negociación, cuando el contribuyente inicie la promoción del acuerdo. Los plazos de los acuerdos de reestructuración primarán sobre los estipulados en y para los procesos concordatarios. Adicionalmente, la DIAN no iniciará procesos de cobro coactivo durante la negociación del acuerdo, ni aplicará el principio de la independencia de procesos del artículo 849 del Estatuto Tributario, en lo que se refiere a la acción de cobro coactivo.
- Pago de obligaciones tributarias: el tema de garantía de obligaciones fiscales se regirán fundamentalmente por el acuerdo de reestructuración, salvo cuando se presente incumplimiento del mismo o cuando el garante sea un tercero y la DIAN opte por hacer efectiva la responsabilidad de éste, según los términos de la ley de reestructuración, en relación con las garantías vigentes al momento de iniciar la negociación del acuerdo.
- Cruce de cuentas: se crea la posibilidad de efectuar el pago de obligaciones a través del cruce de cuentas que tenga el contratista a su favor. Adicionalmente, se autoriza el pago de deudas fiscales de terceros a través de este mismo mecanismo.

Es decir, saldos a favor de un contratista pueden cubrir deudas fiscales de otro contribuyente. Se fuerza a los contribuyentes que quieran acceder al acuerdo de reestructuración a que efectúen su cruce de cuentas antes de iniciar el proceso, como requisito para ello.

Esta ley también prevé la posibilidad de que las entidades territoriales suscriban acuerdos de reestructuración con el fin de asegurar la prestación de los servicios a su cargo, así como también hacer uso de los demás instrumentos de intervención económica señalados con anterioridad. Sin embargo, de acuerdo con la naturaleza y las características de las entidades, se deberán seguir ciertas reglas especiales previstas en esta ley para tales casos. Además, los acreedores de una entidad territorial, previa autorización del acuerdo o Consejo, podrán efectuar el pago de impuestos, tasas o contribuciones mediante el cruce de cuentas contra las deudas a su favor que tengan con dichas entidades.

En relación con las licitaciones públicas, presentación de ofertas o adjudicación de contratos con alguna entidad del Estado, se obliga a que el licitante se encuentre al día en sus obligaciones tributarias, lo cual sería certificado por la DIAN o la entidad que haga sus veces a nivel territorial.

Finalmente, determina la ley que los empresarios a quienes se apliquen estas disposiciones y que a la fecha de vigencia de la misma (30 de Diciembre de 1999), hayan sido admitidos al trámite de un concordato o a quienes se les haya ordenado la apertura de un proceso de concordato, y se encuentren tramitándolo, podrán acogerse

a las disposiciones de la ley para negociar y celebrar un acuerdo de reestructuración, siguiendo un procedimiento especial previsto en esta misma ley. De igual manera, durante la vigencia de la ley (5 años), no podrá tramitarse ningún concordato de los empresarios a quienes se aplique la ley, sin perjuicio de que en caso de liquidación obligatoria se celebre un concordato dentro del trámite liquidatorio y salvo que en un caso particular en el cual no pueda celebrarse el acuerdo por falta de votos de los acreedores internos, la autoridad competente decida si procede o no el trámite de un concordato o el procedimiento de recuperación equivalente.

1.2. RÉGIMEN DE LOS PASIVOS LABORALES EN LA LEY 550 DE 1999

En el artículo 40 de la mencionada ley se encuentra consagrada la capitalización de los pasivos y en el mismo se determina que esta, podrá realizarse mediante la suscripción voluntaria por parte de cada acreedor interesado de acciones, bonos de riesgo y demás mecanismos de subordinación de deudas que lleguen a convenirse. En el mismo se determina que es facultad del Gobierno Nacional reglamentar el régimen propio de los bonos de riesgo.

De igual manera la ley en referencia con los créditos laborales decide que podrán capitalizarse, siempre y cuando sus titulares convengan individual y expresamente las condiciones, proporciones, cuantías y plazos en que se mantenga o modifique total o parcialmente la prelación que legalmente les correspondía como acreencias privilegiadas, en especial para el evento en que llegare a incumplirse el acuerdo de reestructuración.

Tales capitalizaciones (laborales) se entienden condicionadas suspensivamente a su autorización por el Ministerio de Trabajo, el cual deberá pronunciarse dentro del mes siguiente a la fecha de presentación de la solicitud; vencido el término antes citado sin que se haya dado respuesta a la solicitud, la correspondiente capitalización podrá llevarse a cabo.

La recuperación de la preferencia de primer grado de los créditos laborales capitalizados en el evento en que el acuerdo fracase, puede pactarse en forma distinta de la prevista en el Decreto 1425 de 1996.

Las acciones y bonos de riesgo provenientes de la capitalización de pasivos podrán conferir a sus titulares toda clase de privilegios económicos e, incluso, derechos de voto especiales en determinadas materias, siempre y cuando tales prerrogativas sean aprobadas por los acreedores internos en las mismas condiciones previstas en los numerales 2 y 5 del artículo 30 de la ley 550 de 1999.

Para la emisión y colocación de las acciones y bonos de riesgo provenientes de capitalización de créditos, será suficiente la inclusión en el acuerdo del reglamento de suscripción.

En consecuencia, no se requerirá trámite o autorización alguna para la colocación de los títulos respectivos y el aumento del capital podrá ser inscrito, sin costo, en el registro mercantil de la Cámara de comercio competente, acompañado de la copia del

acuerdo y el certificado del representante legal y el revisor fiscal, o en su defecto del contador de la entidad, sobre el número de títulos suscritos y el aumento registrado en el capital.

La enajenación de las participaciones sociales provenientes de capitalizaciones implicará una oferta preferencial a los socios, en los términos previstos en el acuerdo. Para la enajenación a terceros se recurrirá a mecanismos de oferta pública o privada, según se disponga en el acuerdo y de conformidad con las disposiciones propias del mercado público de valores. Lo anterior sin perjuicio de lo previsto en disposiciones legales especiales que sean aplicables a la enajenación de participaciones sociales en determinadas entidades o por parte de cierta clase de socios.

La ley 550 regula la posibilidad legal de efectuar capitalizaciones de pasivos o la conversión de éstos en los denominados bonos de riesgo, la disposición permite que la capitalización se realice mediante la suscripción voluntaria por parte de los acreedores, incluidos los establecimientos de crédito. Facilita, la negociación de pasivos; es decir permite convertir las acreencias laborales de corto plazo en pasivos de largo plazo.

Sin embargo esta ley no constituye la solución efectiva a la crisis empresarial, ya que le impide a las empresas nacionales, acceder a recursos financieros frescos. “*la*

falta de crédito se dice sigue siendo uno de los mayores obstáculos, que impiden la reactivación de la industria nacional”²⁹

Si el problema es de liquidez, la solución no estaría simplemente en convertir las acreencias laborales de corto en pasivos de largo plazo, por cuanto la empresa de todas formas no tendría los recursos para responder con sus obligaciones. La solución sería que los trabajadores titularicen los derechos que tienen contra la empresa por medio de una fiduciaria, de esta manera los recursos los invierten en la sociedad adquiriendo acciones, convirtiéndose los trabajadores en titulares del patrimonio autónomo (así se suministrarían recursos para que la empresa tenga liquidez). Los títulos valores se representan con los créditos, los cuales se hacen efectivos, cuando se van pagando, esto solo ocurre cuando la empresa esta en mejores condiciones de responder con sus obligaciones.

Finalmente es el mismo mercado el que determina la viabilidad de la empresa, comprometiendo la responsabilidad de los trabajadores.

²⁹ Según EL TIEMPO, Octubre de 1999, p. 14A

2. ACUERDO DE REESTRUCTURACIÓN PROPUESTO

El escenario en que se ha movido la empresa evaluada, es el mismo en el que han transitado numerosas empresas colombianas, que por lo menos durante el último lustro, sin excepciones sectoriales, han observado contracciones en el volumen de facturación, superiores al mínimo crecimiento vegetativo, producto de la declinación de la capacidad adquisitiva del ciudadano promedio, lo que demanda de los empresarios su atención para gestionar financiamientos en el sistema bancario y lograr plazos adicionales de los proveedores, lo que eleva sus costos de producción y gastos no operacionales, al tiempo que presenta incumplimientos en la atención de sus pasivos.

Sin embargo, luego de la evaluación realizada con la ayuda de las herramientas que provee el análisis financiero, concluimos que la empresa es viable, que tiene ocupación en un razonable nivel de su capacidad instalada, que los servicios que presta son aceptados y que generan productividad no reflejada aun en sus estados financieros, dado el tratamiento y destinación de una buena parte de sus activos monetarios por la vía de encargos fiduciarios.

El deterioro que reflejan algunos de sus indicadores, revela la estrechez de su capital de trabajo y la consecuente desatención de sus obligaciones, de donde se concluye que requiere con urgencia la provisión de recursos monetarios frescos, dada la presión que ejerce en la liquidez, el incremento de las deudas a corto plazo, muchas

de ellas desatendidas, hechos que nos conducen a vislumbrar una alternativa de solución que planteamos en una propuesta para que la sociedad pueda continuar operando con solvencia y fluidez, sin las afugias que produce una débil autonomía patrimonial y la incapacidad que le sobreviene para atender con el debido rigor sus compromisos externos.

Presentamos la propuesta para que se lleve a cabo un acuerdo de reestructuración entre la empresa y sus trabajadores, consistente en que las acreencias de estos a corto plazo se conviertan en pasivos de largo plazo, precisando con la claridad que procede, los valores, plazos, formas de amortización, garantías, tasas remuneratorias, etc., para entregarlas en fiducia; se constituye un Patrimonio Autónomo, figura legal y financiera que permite el manejo de un proyecto, como una unidad independiente, representada en los pasivos laborales, EL FIDEICOMITENTE O CONSTITUYENTE por conducto de una compañía fiduciaria legalmente establecida y de reconocido prestigio en el medio financiero, transfiere los activos; la fiduciaria por su parte, se encarga de ejecutar profesionalmente, como representante legal, el mandato recibido y llevar a buen término una titularización de pasivos, que se perfeccionará mediante la emisión de títulos valores con el fin de capitalizar la empresa.

La titularización es un proceso por el cual se constituye un patrimonio autónomo, a través de un contrato de fiducia, contra el cual se emiten títulos valores que son adquiridos posteriormente por inversionistas. Se buscan recursos financieros para realizar un determinado proyecto empresarial, los activos constituyentes del

patrimonio autónomo, respaldaran las obligaciones financieras contraídas con ahorradores o inversionistas, que hayan suministrado los recursos necesarios para financiar la realización del proyecto.

Dicho patrimonio, está conformado por diversas clases de bienes o activos tales como títulos de deuda pública, de inscripción en el registro nacional de valores e intermediarios, cartera de crédito, documentos de crédito, activos inmobiliarios y rentas y flujos de caja, según lo dispone el artículo 1.3.1.4 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores.

2.1 CONCEPTO DE FIDUCIA

“Es el negocio jurídico en virtud del cual una persona llamada constituyente, fideicomitente o fiduciante, constituye una universalidad jurídica, llamada patrimonio autónomo, mediante la transferencia de la titularidad de cosas determinadas o de un conjunto de ellas a una entidad especializada llamada fiduciaria, que se encargará de gestionarlos con miras a lograr el cumplimiento de un fin determinado en beneficio del fideicomisario o beneficiario.”³⁰

La naturaleza de este contrato se refiere básicamente a la moderna banca de inversión, promoviendo de ésta forma la gestión empresarial en la organización interna de las empresas.

³⁰ GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. *Contratos Comerciales*. Universidad de La Sabana. S.f, S.p.i.

Una vez hecha la transferencia, surge el patrimonio autónomo que puede o no tener la naturaleza de un fondo común de inversión o de valores.

Si lo transferido en fiducia, se titulariza (emisión de títulos valores), estaremos en presencia de un fondo común de inversión o de valores, y formaran parte de los activos del fondo, los rendimientos que paguen los emisores de los títulos.

Cuando se transfiere cartera que no consta en títulos valores no habrá fondo común de inversión o de valores, lo que de igual forma ocurre con los activos inmobiliarios.

De otra parte, cuando un flujo de caja se transfiere en fiducia de titularización, el patrimonio autónomo carece de activos hasta que se determine el respectivo ingreso.

El patrimonio autónomo, se origina por bienes o derechos limitados a la finalidad contemplada en el contrato de fiducia.

Los fondos de inversión son gestionados por Sociedades Fiduciarias y los fondos de valores son patrimonio autónomo cuya gestión esta a cargo de un comisionista de bolsa. *“ La operación del fondo común ya sea de inversión o de valores es similar: para empezar los fideicomitentes o inversionistas aceptan los términos del contrato y entregan al fiduciario el dinero respectivo. A continuación el fiduciario*

adquiere títulos valores (acciones, bonos, CDTs) que constituirán los activos del fondo”³¹.

Los activos se podrán incrementar o disminuir. El primer caso se da cuando se cobren los rendimientos pagados por los emisores y cuando aumente su precio de venta en el mercado; el segundo caso se percibe por las bajas de precio que sufran los títulos valores o por el no pago de los mismos.

La fiducia de titularización, está regulada por los artículos 1.3.1.1 al 1.3.10.4 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores, que tiene por objeto la transferencia de títulos emitidos por entidades públicas o privadas que a su vez se encuentran en la obligación de realizar su respectivo registro.

Su finalidad, es obtener recursos líquidos de un determinado grupo de personas o inversionistas, es decir, dinero en efectivo para el cubrimiento de las necesidades de la empresa constituyente de la fiducia. *“Dinero en efectivo, ya sea para financiar las actividades empresariales de quien hizo la transferencia de los títulos (valores), créditos, inmuebles o flujo de caja, o para financiar la ejecución del proyecto inmobiliario o de obras públicas que fue objeto de la fiducia”³².*

“ En cumplimiento de la finalidad de la fiducia de titularización se genera un primer tipo de pasivos a cargo del patrimonio autónomo, constituidos por las

³¹ Ibídem. S.p.

³² Ibídem. S.p.

obligaciones contraídas con las personas (inversionistas)”³³ Sobre el patrimonio autónomo resultante del contrato de fiducia de titularización recaen obligaciones cuyos acreedores son las personas que suministraron los recursos financieros requeridos.

Se deben, cobrar los títulos valores, cartera o documentos de crédito fideicomitidos; es decir todas aquellas acciones que generan obligaciones a cargo del patrimonio autónomo constituido.

2.1.1. Partes y conceptos. Las partes en el proceso de titularización se encuentran reguladas por el artículo 1.3.3.1. de la Resolución 400 de 1995.

2.1.1.1. Originadora. Para nuestro caso, esta constituido por los trabajadores que hayan suscrito el acuerdo de reestructuración que sustituye sus exigibilidades prestacionales de origen laboral o por sus exigibilidades con base en sus acreencias, por su participación en la propiedad de la Empresa, en calidad de accionistas; también pueden ser las entidades crediticias o financieras facultadas para intermediar Unidades de Valor Real, conforme a lo prescrito por la ley 546 de 1999, que en su artículo 1, dice: “*Los agentes originadores de estos procesos de titularización, es decir los titulares iniciales de la cartera que constituirá el activo del patrimonio*

³³ *Ibíd.* S.p.

autónomo, podrán ser tanto los establecimientos de crédito, como las demás entidades autorizadas para operar con UVR.”³⁴

La Resolución 400 de 1995 emanada de la Superintendencia de Valores, se refiere al originador como a *“la persona que inicia el proceso de titularización, la que transfiere en fiducia los títulos valores. Los créditos, los inmuebles, flujos de caja, etc., con lo cual, en principio, se constituye el activo del Patrimonio Autónomo”³⁵*; también se le conoce como EL FIDEICOMITENTE o CONSTITUYENTE. *“El Fideicomitente determina la finalidad de los bienes transferidos (.....) requiere que la transferencia del bien o bienes se realice mediante su entrega material o tradición”³⁶*

2.1.1.2. Fiducia, Agente Fiduciario, o Agente de Manejo. Se denomina de esta manera a la persona, natural o jurídica legalmente autorizada y debidamente calificada que acepta el encargo de confianza o de fiducia para ejecutar un mandato específico del ORIGINADOR o FIDEICOMITENTE, mediante la entrega o transferencia de bienes de éste, con el propósito de comprometerlos en la honra de determinados compromisos o cuentas pasivas, en beneficio de terceros, por lo cual, queda investido el Fiduciario para realizar los bienes fideicomitidos o entregados en fiducia y atender con su producto, el pago de los compromisos que por esta vía se garantizan. La fiduciaria tiene una función de medio, no de resultados.

³⁴ CONGRESO DE LA REPUBLICA. Ley 546 de 1999, Diciembre 23. En Diario Oficial No 43932, Enero 17 de 2000.

³⁵ SUPERINTENDENCIA DE VALORES. *Resolución 400 de 1995*. En Régimen del Mercado público de Valores, Actualización No 13. Bogota Colombia.

La actividad fiduciaria, restringida inicialmente por el estatuto orgánico financiero o Ley 45 de 1923, a las Secciones Fiduciarias de los Bancos, aprobadas previamente por la Superintendencia Bancaria, la cual posteriormente termina con esa modalidad, para exigir en adelante que tal actividad fuese manejada por empresas independientes, dedicadas con exclusividad al manejo fiduciario.

El Código de Comercio, a partir de su artículo 1226 y siguientes, contempla la normatividad legal aplicable a esta innovadora y amplia figura para la canalización de proyectos de ingenio y creatividad comercial financiera, que a diferencia de la actividad bancaria, que solo puede realizar lo que le este permitido, la actividad fiduciaria, puede desarrollar todo lo que no le este prohibido.

“El contrato de fiducia es un título traslativo de dominio con características especiales, dado que la transferencia realizada solo busca facilitar a la fiduciaria el cumplimiento de un fin específico determinado por el constituyente”³⁷, de esta manera “El autentico y esencial efecto producido con la transferencia en fiducia es constituir una universalidad jurídica llamada Patrimonio Autónomo”³⁸.

2.1.1.3. Beneficiarios o Inversionistas. FIDEICOMISARIO: Es la persona natural o jurídica receptora de los frutos o resultados obtenidos en desarrollo del mandato o del contrato fiduciario. Se le conoce también con el nombre de BENEFICIARIO.

³⁶ GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. *Ibíd*em, S.p.

³⁷ *Ibíd*em. S.p.

INVERSIONISTAS o BENEFICIARIOS: Son todas aquellas personas, naturales o jurídicas que con sus recursos monetarios adquieren la titularización por la vía de acciones o de bonos emitidos, siendo en consecuencia titulares de un derecho sobre la universalidad jurídica conformada por el conjunto de los créditos constitutivos del activo del patrimonio autónomo. Son todas aquellas personas que entregan al patrimonio autónomo el dinero que se necesita para financiar la actividad empresarial o el proyecto específico del originador, es el beneficiario del contrato de Fiducia de Titularización.

2.1.1.3.1. Inversionistas Institucionales. La institucionalización del mercado de acciones se puede desarrollar de diferentes maneras; entre ellas encontramos la distribución de la propiedad de acciones, y la participación de comercio de individuales e instituciones tales como fondos de pensión, compañías de inversión, compañías aseguradoras, monopolios bancarios y fondos de beneficencia.

Los inversionistas institucionales han desarrollado arreglos comerciales, que tienen por objeto ser acuerdos especiales para la ejecución de diferentes tipos de órdenes, que operan de la siguiente manera; las primeras, “*Requieren la ejecución de un acuerdo con un gran número de participantes de una acción (...) estas son las llamadas operaciones en bloque*”³⁹, la segunda de ellas “*Requiere la ejecución de*

³⁸ *Ibíd.* S.p.

³⁹ MODIGLIANI, Franco y otros, *Mercados e Instituciones Financieras*. ED. Prentice - hall-Hispanoamericana, S.A., p. 385.

acuerdos con un gran número de acciones diferentes tan cercanas de tiempo como sea posible (...), y son llamadas operaciones programadas”⁴⁰

2.1.1.3.2. Operaciones En Bloque. Son operaciones desarrolladas teniendo en cuenta un gran número de participaciones y acciones, (la doctrina afirma que son de 10.000.00 en adelante) con un valor determinado por el mercado especializado (\$ 200.000.00 ó más).

La finalidad de este tipo de operaciones radica en colocar una determinada cantidad de acciones en bloque, a través de un contrato de corretaje.

En este procedimiento intervienen tres partes a saber; el inversionista institucional, el corredor, y un tercero que actúa en calidad de adquirente de las acciones emitidas.

De esta manera el inversionista institucional se encarga de ofrecer un bloque de acciones determinado, a un corredor que se encarga de colocarlas a un buen precio dentro del mercado especializado, para que finalmente, y a través de un tercero, dicho bloque sea adquirido en su totalidad ofreciendo una rentabilidad sobre el porcentaje de acciones adquiridas.

2.1.1.3.3. Operaciones Programadas. Estas operaciones tienen como finalidad la compra y/o venta de un gran número de acciones, también se conocen como operaciones de canasta de acciones.

⁴⁰ *Ibíd.*, Pág. 385.

La conveniencia en la inversión para un inversionista institucional sobre este tipo de operaciones radica en:

- Mover fondos invertidos del mercado de bonos al mercado de acciones o viceversa.

- Re-balanceamiento de una cartera de acciones.

Al igual que en la operación anterior para el desarrollo de esta se necesita de una empresa corredora que por medio de sus agentes corredores se encargue de ofrecer en el mercado especializado, la empresa en calidad de venta u ofreciendo el mejor precio para una eventual compra.

De este negocio jurídico se deriva la comisión que depende del riesgo de alcanzar el mejor precio de ejecución.

La empresa corredora puede desarrollar su actividad de dos maneras; la primera de ellas es actúa sin riesgo alguno, es decir que este lo asume el inversionista institucional, en el segundo caso comparte el riesgo con este último. En este caso arriesga su propio capital. *“Mientras más alto es el compartir el riesgo que la empresa corredora debe aceptar, más alta será la comisión que cargará”*.⁴¹

2.1.1.4. Agente Estructurador. Bajo esta denominación se conoce a la persona jurídica, con formación, trayectoria y credibilidad para proyectar y llevar a cabo la ejecución de un contrato de fiducia, por lo cual, pueden considerarse como los más idóneos, las sociedades fiduciarias y los comisionistas de bolsa, a quienes la ley enmarca como los indicados para actuar en calidad de tal.

2.1.1.5. Agente administrador. Es la persona encargada de conservar, custodiar y administrar los bienes que han sido transferidos, de igual forma recauda y transfiere al agente de manejo los flujos provenientes de los mismos.

2.1.1.6. Agente Colocador. Puede ser la misma fiduciaria o la entidad financiera que maneja el patrimonio autónomo; es decir, una persona jurídica, conocedora con profundidad de la Banca de Inversión, del mercado bursátil, de los Inversionistas Institucionales, con excelentes contactos en los medios económicos y financieros, capaz de brindar asesoría y orientación profesional en aspectos tributarios, financieros, contables y de seguridad en la colocación y recepción de recursos, que ofrezca asesoría y alternativas confiables a los diferentes actores que participan en una aventura con la naturaleza que contiene la propuesta.

2.1.1.7. Patrimonio Autónomo. Bajo esta denominación, la ley le otorga la condición de ente jurídico profesional y autónomo a un mandato conferido por un fiduciante a una sociedad fiduciaria para que esta desarrolle una misión, un proyecto específico, con un conjunto de bienes entregados para el logro de un beneficio para sí

⁴¹ *Ibíd*em, Pág. 386.

o para terceros, quienes al recibirlos reciben el nombre de Beneficiarios o Fideicomisarios.

El Código de Comercio, en su artículo 1233, contempla que los bienes entregados en fiducia, “*deben mantenerse separados del resto del activo fiduciario (.....) y forman un patrimonio autónomo afecto a la finalidad contemplada en el acto constitutivo*”⁴².

La ley 546 de 1999, creadora de la Unidad de Valor Real, sustitutiva de la UPAC, le asigna a estas, dos nuevas fuentes de recursos destinados a la financiación de construcción y compra de vivienda: la emisión de bonos hipotecarios y la titularización; esta última con la previa constitución de un patrimonio autónomo con bienes transferidos por el Fiduciante a la Fiduciaria, para la ejecución de un proyecto específico, hasta el logro de los fines perseguidos.

En referencia con la ley mencionada, se determina que la misma “*ha creado una nueva modalidad de patrimonio autónomo (...) que difiere sustancialmente del tradicional, en que no requiere la celebración del contrato de fiducia (...)*”, pues el numeral 6 del artículo 9, que ordena a la Superintendencia Bancaria establecer mecanismos que permitan un “*adecuado conocimiento del público sobre el valor de aquella parte de los activos, que no obstante figurar en el balance de los*

⁴² LEGIS EDITORES S. A. Bogotá-Colombia 2001. Código de Comercio.

establecimientos de crédito, no forman parte de la prenda general de los acreedores de los mismos.”⁴³ (Negrilla fuera del texto)

Se refiere la disposición a los créditos otorgados con los recursos captados con los bonos de vivienda emitidos. Si tales activos siguen figurando **en el balance de los establecimientos de crédito** emisores de los bonos, es porque no han sido transferidos, y por lo mismo por parte alguna se ha cumplido con este requisito esencial del contrato de fiducia.

Y agrega sobre el mismo patrimonio autónomo que *“Conforme con el numeral 1 del artículo 10, en caso de ocurrir la liquidación forzosa de la entidad financiera emisora de los bonos, los créditos financiados con los recursos provenientes de tales bonos, como los recursos recaudados para aplicar a los mismos y las garantías o derechos que los amparen o respalden, pertenecen a los tenedores de los bonos y no a la entidad en liquidación, y que en tal caso los créditos hipotecarios que respaldan los bonos, no constituirán prenda general de los acreedores del deudor de los bonos.*”⁴⁴

Estos efectos son similares a los prescritos en las normas legales del Código de Comercio colombiano para el caso de los patrimonios autónomos, constituidos en fiducia.

⁴³ GARCÍA MUÑOZ, José Alpiniano. Ensayo de la Unidad de Valor Real de la ley 546. En: Revista DIKAION #9 de la Facultad de Derecho de La Universidad de La sabana, , año 1999, p. 227.

⁴⁴ *Ibíd*em, p. 228.

Finalmente expresa que “ *el nuevo Patrimonio Autónomo creado por los artículos 9 y 10 de la ley 546 de 1999, difiere sustancialmente del tradicional en que no requiere la celebración de contrato de fiducia. La gestión del patrimonio autónomo es de la competencia de la Fiduciaria*”⁴⁵.

2.1.1.8. Sociedades Titularizadoras. La función de titularización, hasta la promulgación de la ley 546 de 1999, estaba restringida a las sociedades fiduciarias, a los comisionistas de bolsa y al Fogafin. A partir de la vigencia de la nueva ley, se extiende a otras entidades del sector financiero, promotoras de la Moderna Banca de Inversión, muy similar a la tradicional fiducia de inversión, los artículos 1.3.1.1 a 1.3.1.4 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores determina su operatividad., destacándose en primer termino la previa constitución de un patrimonio autónomo, limitando los objetos de transferencia para su titularización a:

- Títulos valores inscritos en el Registro Nacional de Valores.
- Cartera y documentos de crédito bancario.
- Activos Inmobiliarios.
- Productos Agropecuarios y Agroindustriales.
- Rentas y flujos de caja futuros.

⁴⁵ *Ibíd*em, p. 228.

Los artículos 1.3.5.1, 1.3.5.2 y 1.3.9.1 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de valores determina que los únicos activos inmobiliarios sujetos de transferencia, son:

- Inmuebles propiamente dichos.
- Cosechas (inmuebles por destinación).
- Proyectos de construcción.
- Flujos de caja futuros.

La fiducia de titularización recibe dinero en efectivo, producto de la colocación de emisiones de acciones o de bonos entre inversionistas, garantizadas con los pasivos del patrimonio autónomo.

2.2. CLASES DE TÍTULOS VALORES QUE PUEDEN EMITIRSE

Sin importar el tipo de sociedad pueden ser emitidos Títulos Valores en el Mercado Público de Valores de la siguiente manera:

2.2.1 Para Capitalización de empresas

Acciones ordinarias: Vinculan nuevos accionistas para financiar, sin incurrir la empresa en gastos financieros, los planes de desarrollo de la sociedad.

Acciones con dividendo mínimo preferencial y sin derecho a voto: Ayudan a capitalizar sin perder el control de la empresa. Es una alternativa útil, en la que los nuevos accionistas no tendrán la intención de interferir en el manejo de la sociedad y a cambio de esa inversión obtendrán un dividendo mínimo definido por la empresa con anterioridad.

Acciones privilegiadas: Con el fin de hacer más atractiva la emisión de acciones, se pueden ofrecer beneficios económicos adicionales a los que confieren las acciones ordinarias.

2.2.2 Para endeudarse

Bonos ordinarios: Permiten obtener financiación a largo plazo (más de un año).

Papeles comerciales: Satisfacen necesidades de recursos a corto plazo (entre 15 y 270 días). Adicionalmente, se puede estructurar una emisión rotativa estableciendo un cupo de emisión.

2.2.3. Sociedades que pueden emitir títulos valores

Cuadro No. 3

TIPO DE EMISOR	Acciones	Bonos	Bocas	Papeles Comerciales	Originar Titularización
Sociedad Anónima	SI	SI	SI	SI	SI
Sociedad Limitada	NO	SI	NO	NO	SI

Cooperativa	NO	SI	NO	NO	SI
Entidad sin Animo de Lucro	NO	SI	NO	NO	SI
Persona Natural	NO	NO	NO	NO	SI

2.2.4. Títulos valores en los que se puede invertir.

Acciones: Al invertir en una acción se adquiere una parte de la propiedad de una compañía, se obtiene participación en las utilidades que logre la empresa y adicionalmente se pueden obtener beneficios generados por la diferencia entre el precio al cual se compra y el precio al que se vende la acción y eventualmente por la venta de los derechos de suscripción. Debido a estos tres componentes estos títulos se consideran de renta variable.

También cuentan con las siguientes ventajas: los dividendos recibidos están exentos del impuesto de renta, dado que dicho impuesto ha sido cancelado previamente por la sociedad emisora; la inversión en acciones es deducible del patrimonio para el cálculo de la renta presuntiva; las utilidades provenientes de la compra y venta de acciones, es decir la valorización, no constituyen ganancia ocasional para quienes la reciben, y además están exentas de impuesto de renta.

Acciones ordinarias: Quien sea propietario de este tipo de acciones tiene el derecho a percibir dividendos, a participar y a votar en la Asamblea de Accionistas.

Acciones preferenciales: Quien es propietario de esta clase de acciones tiene derecho a recibir un dividendo mínimo con preferencia sobre los accionistas ordinarios, una vez se hayan constituido las reservas legales y estatutarias; y al reembolso preferencial de la inversión en caso de disolución de la sociedad; pero no podrá participar en las decisiones tomadas por la Asamblea de Accionistas, excepto cuando se especifique este derecho o cuando ocurran eventos especiales como la no declaración de dividendos preferenciales.

Acciones privilegiadas: Esta clase de acciones otorga a su titular, además de los derechos consagrados para las acciones ordinarias, los siguientes privilegios:

a- Un derecho preferencial para su reembolso en caso de liquidación hasta concurrencia de su valor nominal.

b- Un derecho a que de las utilidades se les destine, en primer término, una cuota determinable o no. La acumulación no podrá extenderse a un período superior a cinco años, y

c- Cualquier otra prerrogativa de carácter exclusivamente económico.

En ningún caso podrán otorgarse privilegios que consistan en voto múltiple, o que priven de sus derechos de modo permanente a los propietarios de acciones comunes.

Bonos: Son títulos que representan una parte de un crédito constituido a cargo de una entidad emisora. Su plazo mínimo es de un año; en retorno de la inversión se recibe una tasa de interés que fija el emisor de acuerdo con las condiciones de mercado, al momento de realizar la colocación de los títulos. Por sus características estos títulos son considerados de renta fija. Además de los bonos ordinarios, existen en el mercado bonos de prenda y bonos de garantía general y específica y bonos convertibles en acciones.

Bocas (Bonos convertibles en acciones): Esta clase de títulos confieren las prerrogativas propias de los bonos ordinarios y adicionalmente dan a sus propietarios el derecho de convertirlos total o parcialmente en acciones de la respectiva sociedad emisora.

Papeles comerciales: Son pagarés ofrecidos públicamente en el mercado de valores y emitidos por sociedades anónimas, limitadas y entidades públicas, no sujetos a inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria. Su vencimiento no puede ser inferior a 15 días ni superior a 9 meses. La rentabilidad la determina el emisor de acuerdo con las condiciones del mercado.

Certificados de depósito a término (CDTs): Es el certificado se recibe por depósitos de sumas de dinero. Los plazos pueden ser de 30 días en adelante siendo los más comunes los de 30, 60, 90, 180 y 360 días. Puede realizarlos en bancos comerciales, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras o compañías de financiamiento comercial. La tasa de interés por su depósito está

determinada por el monto, el plazo y las condiciones existentes en el mercado al momento de su constitución.

Aceptaciones bancarias y financieras: Son letras de cambio giradas por un comprador de mercancías o bienes muebles a favor del vendedor de los mismos. Estas letras se convierten en aceptaciones bancarias o financieras cuando el girador de la letra, comprador o importador, solicita al banco, corporación financiera, corporación de ahorro y vivienda o compañía de financiamiento comercial que acepte la responsabilidad principal por el pago oportuno de la misma. El plazo máximo de estos papeles es de 360 días.

Títulos de tesorería TES: Los títulos de tesorería creados en la ley 51 de 1990 son títulos de deuda pública interna emitidos por el Gobierno Nacional. Existen dos clases de títulos: clase A y clase B. Los primeros fueron emitidos con el objeto de sustituir la deuda contraída en las operaciones de mercado abierto realizadas por el Banco de la República. Los segundos se emiten para obtener recursos para apropiaciones presupuestales y efectuar operaciones temporales de la Tesorería del Gobierno Nacional. En la actualidad solamente se emiten los títulos de clase B. El plazo se determina de acuerdo con las necesidades de regulación del mercado monetario y de los requerimientos presupuestales o de tesorería, y fluctúa entre 1 y 7 años. El rendimiento de los títulos lo determina el Gobierno Nacional de acuerdo con las tasas del mercado para el día de colocación de los mismos.

Cuadro No 4. Riesgo de los Títulos Valores a largo plazo.

AAA	Emisiones con la más alta calidad crediticia. Prácticamente no tienen riesgo.
AA+, AA, AA-	Emisiones con alta calidad crediticia y con fuertes factores de protección. Riesgo modesto.
A+, A, A-	Emisiones con buena calidad crediticia y con factores de protección adecuados. Sin embargo en períodos de bajas económicas, los riesgos son mayores y más variables.
BBB+, BBB, BBB-	Los factores de protección al riesgo son inferiores al promedio; no obstante, se consideran suficientes para una inversión prudente. Son vulnerables a los ciclos económicos.
BB+, BB, BB-	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Pero se estima probable que cumplan sus obligaciones al vencimiento.
B+, B, B-	Emisiones situadas por debajo del grado de inversión. Existe el riesgo de que no puedan cumplir con sus obligaciones. Los factores de protección financiera fluctúan ampliamente con los ciclos económicos.
CCC	Emisiones situadas muy por debajo del grado de inversión. Se caracterizan por tener alto riesgo en su pago oportuno. Los factores de protección son escasos.
DD	Las emisiones de esta categoría se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
EE	Sin suficiente información para calificar.

Cuando se autoricen otras calificadoras de valores la escala podrá variar.

Cuadro No 5. Riesgo de títulos valores de corto plazo.

No.	NIVEL	DESCRIPCIÓN
1	ALTO	La más alta certeza de pago oportuno. Factores de liquidez y protección muy buenos.
2	BUENO	Emisores con buena certeza en el pago oportuno. Sin embargo las necesidades continuas de fondos pueden incrementar los requerimientos totales de financiamiento. Los factores de riesgo son mayores, están sujetos a variaciones.
3	SATISFACTORIO	Es de esperar que se dé el pago oportuno. La liquidez es satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea calificada como inversión aceptable. Los factores de riesgo son mayores, están sujetos a variaciones.
4	NO ALCANZA A CALIFICAR	Emisiones con características de emisión especulativa. La liquidez no es suficiente para garantizar el servicio de la

⁴⁶ www.supervalores.gov.co

	PARA INVERSIÓN	deuda. Los factores de operación están sujetos a un alto grado de variación.
5	INCUMPLIMIEN TO	Las emisiones se encuentran en incumplimiento de algún pago u obligación.
6	SIN INFORMACIÓN	Sin suficiente información para calificar.

47

2.3. TÍTULOS VALORES OBJETO DE LA TITULARIZACIÓN

Se puede invertir en títulos emitidos a través del mecanismo de titularización. Este es un proceso en el que diferentes activos como pueden ser cartera, bienes inmuebles, proyectos de construcción, rentas, flujos futuros de fondos, son movilizadas, constituyéndose un patrimonio autónomo, con cargo al cual se emiten títulos.

La rentabilidad de los papeles la fija el emisor de acuerdo con las condiciones del mercado, y el plazo de los mismos está ligado a las características del activo, sin que éste sea inferior a un año.

El artículo 1.3.5 de la Resolución 400 de 1995 de la Superintendencia de Valores, consagra tres clases de títulos valores que se pueden emitir en este proceso, cuyo riesgo está estrechamente vinculado a su exigibilidad, a saber:

- Títulos corporativos o de participación

Son aquellos en que los derechos del inversionista giran en torno a los resultados del ejercicio industrial y comercial de la empresa receptora del valor de la inversión y se perciben por la vía de dividendos decretados por la Asamblea

General y por la valorización de los títulos o de las acciones en el mercado accionario o bursátil. El derecho es alícuota en el patrimonio autónomo.

- Títulos de contenido crediticio

Son los que consagran una tasa fija de rendimiento anual, pagadera de manera vencida o anticipada por mes, trimestre, semestre o al final del año, o su equivalente en tasa efectiva, sin considerar la rentabilidad ni el valor de la acción del emisor; por ejemplo los depósitos a término, títulos de deuda pública, títulos de tesorería o los ahorros de renta fija. También comportan la forma de redención del principal frente al emisor o en el mercado secundario.

- Títulos mixtos

Como su nombre lo indica, conllevan derechos mixtos, pudiendo ser amortizables, tener una rentabilidad mínima y un límite máximo de participación; no determina un monto fijo de rendimiento, pero sí determina rendimientos en estos mínimos y máximos.

3. LA FIDUCIA DE TITULARIZACIÓN PROPUESTA

Nuestra propuesta se llevara a cabo con la aplicación de la ley 550 de 1999, conocida como la “*ley de reestructuración Empresarial*”, con la cual se pretende cimentar una herramienta innovadora y de trascendental connotación en el marco de las relaciones entre empresa y trabajadores, como es la negociación de las obligaciones y pasivos de la misma empresa para con los trabajadores quienes participan directamente en la negociación mencionada.

La negociación tendría como fin preservar la empresa como fuente de empleo y de desarrollo, soportada la misma en la función social que compete a las empresas como base del desarrollo y teniendo en cuenta que es uno de los fines o objetivos primordiales de ley.

Por medio de la figura propuesta y desarrollada más adelante, los pasivos a corto plazo por contrato de trabajo, y por prestación de servicios, sufrirán un transformación, se convertirán en pasivos a largo plazo, se creara un patrimonio autónomo, conformado también por los pasivos a largo plazo por contrato de trabajo, todos los cuales se titularizaran y se emitirán títulos valores, para así ser adquiridos y generar liquidez.

De igual forma se busca la percepción de recursos monetarios frescos que fortalezcan la autonomía patrimonial, la salud financiera y la capacidad de maniobra de la

empresa, al tiempo que los trabajadores participen en la misma, no solamente por vía de su aporte y ejecutorias en los procesos operativos administrativos y financieros, sino que como titulares de un capital.

La primera etapa de nuestra propuesta, según lo previamente expuesto, consiste en la celebración de un acuerdo entre la empresa y sus trabajadores, para convertir sus compromisos, pasivos o obligaciones de corto plazo, (entendidos estos como aquellos que se harán efectivos en un tiempo no lejano, esto quiere decir que la empresa debería cumplir con estas obligaciones dentro de 30 días hábiles más o menos cuando se harán efectivas) sufriendo una transformación, en obligaciones a largo plazo, teniendo así una obligación futura respecto de un pasivo (para la empresa) y un activo (para el trabajador), la cual no va a ser efectiva inmediatamente sino después de un plazo pactado.

Lo anterior se traduce evidentemente en mejores índices de liquidez, los cuales aún no aportan recursos monetarios frescos, razón por la cual el proceso debe continuar, ya que el propósito no es solo mejorar la estructura de los pasivos de la empresa y su presentación dentro del balance para efectos del análisis financiero, sino aportarle también soluciones de fondo que le permitan la inyección de recursos frescos a la caja y al patrimonio de la compañía.

La segunda etapa, teniendo en cuenta la transformación de los pasivos, consiste en que los trabajadores de manera colectiva, deciden titularizar sus activos (pasivos de la sociedad) por medio de una fiducia de titularización, en calidad de

FIDECOMITENTES, mediante una entidad FIDUCIARIA. De esta manera crean un PATRIMONIO AUTÓNOMO, figura legal y financiera que permite a la fiduciaria o FIDEICOMISARIA el manejo de un proyecto específico o FIDEICOMISO, con una unidad independiente, con su propia contabilidad y representación legal para que, lleve a buen término el mandato recibido de titularizar los pasivos laborales. Se debe aclarar que la naturaleza jurídica de un patrimonio autónomo, es una universalidad jurídica, la cual en el caso concreto esta conformada por aquellos derechos (obligaciones para la empresa) los cuales son titulares los trabajadores.

La tercera etapa consiste en la emisión de títulos valores, por parte de la entidad fiduciaria para ser colocados un mercado, y ser así adquiridos por los inversionistas interesados, los cuales en el caso concreto podrán ser de contenido crediticio o corporativos; del mismo modo se emitirán bonos de riesgo como garantía de los activos de los trabajadores, los cuales no se negocian, sino que permanecen en cabeza de los mismos.

Cabe anotar que por la naturaleza especial de estos títulos valores, no deberán ser colocados en el mercado tradicional, toda vez que los inversionistas a quienes va dirigido el mercado concreto cuentan con una particularidad necesaria para los fines de la colocación, como son los inversionistas institucionales.

De esta manera vale la pena mencionar los efectos que la aplicación de lo anterior producirá; en primer termino, la sola conversión de los pasivos de corto a largo plazo, sana la posición de liquidez en el balance de la empresa para los efectos del análisis del mismo, de igual manera mejora la calificación de riesgo como potencial

tomador de créditos externos, bien sea con proveedores, como con entidades financieras. Como segundo efecto trae del contrato de fiducia realizado con una entidad de esta naturaleza, la obligación de colocación de los títulos valores emitidos en el mercado determinado.

Del mismo modo y de gran importancia surge la participación activa y sentido de pertenencia del trabajador con respecto de la empresa, toda vez que dejando su condición de sujeto pasivo, se convierte en un elemento de gran valor ya que invierte directamente en ella con un activo, para así lograr la recuperación de la misma.

Por último, la presentación del nuevo balance, donde una vez realizada la emisión del capital, desaparecerán los pasivos laborales, cuyos valores serán ahora Patrimonio, en tanto que el dinero recibido estará en los bancos o en inversiones rentables o en la disminución de pasivos generadores de costo, o simplemente en inventarios de menor costo, dada la posibilidad de adquirirlos de contado con significativos descuentos.

CAPÍTULO CUARTO

1. ACUERDO DE REESTRUCTURACIÓN, CELEBRADO ENTRE LA EMPRESA Y LOS TRABAJADORES

Entre la Empresa y los trabajadores, actuando en calidad de acreedores internos de la misma, deberán suscribir el pertinente acuerdo de reestructuración de que trata la ley 550 de 1999, bajo los siguientes

+tes parámetros:

1.1 CUMPLIMIENTO DE LOS REQUISITOS LEGALES

- a. Que el Representante Legal de la Empresa se encuentra debidamente facultado para celebrar el acuerdo.
- b. Que el acuerdo contenga un trato igualitario para todos y cada uno de los acreedores que en él participan.
- c. Que respeta las prelacións legales en los términos de la ley 550 de 1999.
- d. Que los trabajadores aceptan que las condiciones del acuerdo se encuentran ajustadas, a la realidad proyectada de la Empresa.

e. Que la Empresa previo estudio realizado por el Promotor declara que las proyecciones económicas determinan la viabilidad de la empresa.

f. Que se surtieron los trámites estipulados para la negociación del acuerdo según lo previsto en la ley 550 de 1999.

1.2 OBJETO DEL ACUERDO DE REESTRUCTURACIÓN

a. Establecer la forma de pago de todas las obligaciones de la Empresa, determinadas por el promotor, aceptadas por los acreedores.

b. Celebrar un acuerdo de reestructuración bajo los parámetros de la ley 550 de 1999 entre la Empresa y sus Acreedores Internos (trabajadores) consistente en convertir las acreencias ciertas de corto plazo por servicios personales, en unas de largo plazo.

c. Forma de cumplimiento de las acreencias.

d. Las obligaciones laborales ciertas y exigibles de acuerdo a la fecha de la celebración del acuerdo, a cargo de la Empresa y a favor de sus trabajadores, se pagaran preferentemente dentro de un plazo determinado contado a partir de la fecha de celebración del presente acuerdo.

e. Por ser obligaciones privilegiadas se pagarán de manera preferencial en la medida en que se hagan exigibles.

f. Se pacta que los pasivos se conviertan en activos del patrimonio autónomo.

1.3 REPRESENTACIÓN DE LOS TRABAJADORES

Para efectos del presente acuerdo, los trabajadores designarán un representante del sindicato y otro no sindicalizado quien tendrá la facultad plena para actuar en su nombre.

La ley 550 de 1999, autoriza al sindicato para que realice acuerdos, en virtud del cual los trabajadores van a ampliar plazos para el pago de pasivos, los trabajadores no sindicalizados eligen un representante por medio de la asamblea, donde autorizan la suscripción del contrato.

“Artículo 40. Capitalización de los pasivos....

Los créditos laborales podrán así mismo capitalizarse, siempre y cuando sus titulares convengan individual y expresamente las condiciones, proporciones, cuantías y plazos en que se mantenga o modifique total o parcialmente la prelación que legalmente les correspondía como acreencias privilegiadas, en especial para el evento en que llegare a incumplirse el acuerdo de reestructuración. Tales capitalizaciones se entienden condicionadas suspensivamente a su autorización por el Ministerio de Trabajo, el cual deberá pronunciarse dentro del mes siguiente a la fecha de presentación de la solicitud; vencido el término antes citado sin que se haya dado respuesta a la solicitud, la correspondiente capitalización podrá llevarse a cabo. La recuperación de la preferencia de primer grado de los créditos laborales capitalizados en el evento en que el acuerdo fracase, puede pactarse en forma distinta de la prevista en el Decreto 1425 de 1996.

Las acciones y bonos de riesgo provenientes de la capitalización de pasivos podrán conferir a sus titulares toda clase de privilegios

económicos e, incluso, derechos de voto especiales en determinadas materias, siempre y cuando tales prerrogativas sean aprobadas por los acreedores internos en las mismas condiciones previstas en los numerales 2 y 5 del artículo 30 de la presente ley.

Artículo 42. Concertación de condiciones laborales temporales especiales. Los acuerdos de reestructuración podrán incluir convenios temporales, concertados directamente entre el empresario y el sindicato que legalmente pueda representar a sus trabajadores, que tengan por objeto la suspensión total o parcial de cualquier prerrogativa económica que exceda del mínimo legal correspondiente a las normas del Código Sustantivo del Trabajo. Tales convenios tendrán la duración que se pacte en el acuerdo, sin exceder el plazo del mismo y se aplicarán de preferencia, a las convenciones colectivas de trabajo, pactos colectivos, contratos individuales de trabajo vigentes, o laudos arbitrales.

La ejecución de los convenios deberá ser previamente autorizada por el Ministerio de Trabajo y Seguridad Social, cuyo pronunciamiento deberá producirse dentro del mes siguiente a la fecha de presentación de la respectiva solicitud. En ausencia de sindicato, si se llega a un mismo convenio con un número plural de trabajadores igual o superior a las dos terceras partes del total de los trabajadores de la empresa, sus términos se extenderán también a los demás trabajadores de la misma.

El incumplimiento a lo dispuesto en los convenios a que se refiere el presente artículo, podrá dar lugar a la terminación del acuerdo, en la forma y con las consecuencias previstas en esta ley.”⁴⁸

⁴⁸CONGRESO DE LA REPUBLICA. Ley 550 de 1999, Diciembre 30. En Diario Oficial No 43940, Marzo 19 de 2000.

2. CONTRATO DE FIDUCIA

Acto seguido al acuerdo de reestructuración, será indispensable para la consecución de la estrategia financiera propuesta, la celebración de un contrato de fiducia con una entidad comercial especializada, bajo los siguientes parámetros:

2.1 PARTES

2.1.1 Fideicomitente. Está constituido por los trabajadores (acreedores), que han suscrito el acuerdo de reestructuración. Estarán representados por la persona que hayan designado para tal efecto, es quien transfiere en fiducia los títulos valores, créditos los inmuebles, los flujos de caja, con lo que se constituye en principio el activo del patrimonio autónomo.

2.1.2. Agente Fiduciario. Es la entidad financiera que aceptará el encargo de confianza o de fiducia para ejecutar el mandato del fideicomitente.

2.1.3 Inversionistas. Son aquellas personas naturales o jurídicas que con sus propios recursos adquieren la titularización.

2.2 OBJETO

El contrato a celebrar deberá tener como objeto *“La transferencia que el Fideicomitente, le hace a la Fiduciaria de los derechos económicos derivados de la prestación de servicios de estos a la Empresa en virtud del contrato de trabajo, para que la Fiduciaria constituya sobre ellos un patrimonio autónomo contra el cuál se emitan bonos de riesgo para ser adquiridos por inversionistas a una tasa fija del 24 %”*⁴⁹

2.2.1 Bienes Fideicomitidos. Los bienes fideicomitidos serán todas aquellas acreencias ciertas originadas a favor de los trabajadores en virtud del contrato de trabajo y sujetas al acuerdo de reestructuración tales como:

- a. Cesantías consolidadas.
- b. Intereses sobre cesantías.
- c. Vacaciones consolidadas.
- d. Costos y gastos por pagar y costos y gastos médicos.
- e. Nómina por pagar.

⁴⁹ CONTRATO DE FIDUCIA. Documentos privados de la Empresa.

2.3 OBLIGACIONES

2.3.1. Obligaciones de la fiduciaria. Además de las obligaciones establecidas en la ley, se obliga a:

a. Se obliga a realizar o efectuar la gestión encomendada dentro de la mayor diligencia y cuidado, por tanto su responsabilidad se desprende únicamente por la gestión profesional que realice. La FIDUCIARIA tiene que proveer todos los medios que estén a su alcance, para llevar a cabo la gestión, teniendo en cuenta que es una función de medios más no de resultados.

b. Recibir del FIDEICOMITENTE, es decir en nuestro caso de los trabajadores y acreedores los bienes fideicomitidos.

c. Debe dar cumplimiento al fin específico, que le ha sido determinado previamente por el constituyente, de esta manera constituirá una universalidad jurídica llamada Patrimonio Autónomo.

d. Recurrir, a la Superintendencia Bancaria, en el caso en que existan dudas acerca de la naturaleza y el alcance de las obligaciones.

e. Procurar el mayor rendimiento de los recursos entregados, en los términos del presente contrato.

f. Informar debidamente al FIDEICOMITENTE, sobre los actos realizados, llevar la contabilidad correspondiente, y en la forma indicada, de tal forma que el FIDEICOMITENTE, en cualquier momento podrá verificar la ejecución del contrato.

g. Efectuar a la terminación del contrato la liquidación y rendición final de cuentas del mismo.

h. Entregar a EL FIDEICOMITENTE, lo que le corresponde, una vez termine el contrato y hayan sido canceladas todas las obligaciones contraídas por la FIDUCIARIA.

i. Todas las demás necesarias para el buen desarrollo del presente contrato.

2.3.2 Obligaciones del fideicomitente. Además de las obligaciones establecidas en la ley, se obliga para con LA FIDUCIARIA a:

a. Transferir a LA FIDUCIARIA, los bienes objeto del presente contrato, para el cumplimiento de los objetivos y finalidad del fideicomiso.

b. Determinarle al AGENTE FIDUCIARIO la finalidad de los bienes transferidos.

c. Suministrar y actualizar, toda información que sea requerida por la FIDUCIARIA, según los requisitos establecidos por la Superintendencia Bancaria.

d. Las demás establecidas para este tipo de contratos.

2.4 DERECHOS

2.4.1 Derechos de la fiduciaria

- a. Percibir la remuneración que se señala en el presente contrato.
- b. Renunciar a su gestión en los términos señalados por el artículo 1232 del Código de Comercio.
- c. Dar por terminado el presente encargo por las causales señaladas en el artículo 1240 del Código de Comercio.

2.4.2 Derechos del fideicomitente. Son derechos del FIDEICOMITENTE, además de los señalados en el artículo 1236 del Código de Comercio, los siguientes:

- a. Impugnar los actos anulables realizados por LA FIDUCIARIA, o solicitar su rescisión.
- b. Ejercer la acción de responsabilidad contra LA FIDUCIARIA cuando a ello hubiere lugar.
- c. Los demás establecidos en las normas vigentes para este tipo de contratos.

2.5 DURACIÓN

El presente contrato de fiducia tendrá una duración inicial hasta el cumplimiento de la labor encomendada, lo que en el caso quiere decir que si la Empresa logra obtener los recursos líquidos para el cubrimiento de sus necesidades, generará utilidades y se podrán hacer efectivos los activos (pasivos de la sociedad) a favor de los trabajadores pero con rentabilidad; si en el caso contrario genera pérdidas, se acabará y liquidará el patrimonio autónomo constituido.

2.6 FORMAS DE TERMINACIÓN ANTICIPADA

El presente contrato de FIDUCIA, podrá darse por terminado antes del cumplimiento de su objeto o del vencimiento del término contractual o legal en los siguientes casos:

- a. Por las causales establecidas en el artículo 1240 del Código de Comercio, a excepción de los numerales 5,6 y 11 del artículo.
- b. Por mutuo acuerdo de las partes.
- c. Por decisión unilateral de cualquiera de las partes, manifestada a la otra por escrito conforme a los requisitos legales.

3. ANÁLISIS DE INDICADORES FINANCIEROS

3.1 BALANCES ANTES Y DESPUÉS DE LA REESTRUCTURACIÓN

Cuadro No. 6

EMPRESA A RE-ESTRUCTURAR
Balance simplificado antes de la re-estructuración

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
		Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
		Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Para titularizar	
		Cesantías consolidadas	\$ 476,172,247.00
		Intereses cesantías	\$ 361,789,167.00
		Vacaciones	\$ 339,179,428.00
		Cesantías consolidadas	\$ 2,569,370,752.00
		Honorarios médicos	\$ 3,903,822,799.00
		Servicios generales	\$ 2,812,715,282.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (6,724,111,627.00)
SUMAS IGUALES	\$77,854,234,951.00		\$77,854,234,951.00

Cuadro No. 7

PATRIMONIO AUTONOMO*Balance al constituirse*

	<u>ACTIVOS</u>	<u>PASIVOS</u>
Cesantías consolidadas \$	476,172,247.00	
Intereses cesantías \$	361,789,167.00	
Vacaciones \$	339,179,428.00	
Cesantías consolidadas \$	2,569,370,752.00	
Honorarios médicos \$	3,903,822,799.00	
Servicios generales \$	2,812,715,282.00	
		<u>PATRIMONIO</u>
		Inversionistas \$ 10,463,049,675.00
SUMAS IGUALES	\$ 10,463,049,675.00	\$ 10,463,049,675.00

Balance No. 8

EMPRESA RE-ESTRUCTURADA*Balance simplificado después de la re-estructuración*

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
Efectivo por titularizar	\$ 10,463,049,675.00	Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
		Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Deudas con fiduciaria	\$ 10,463,049,675.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (6,724,111,627.00)
		Bonos de riesgo	\$ 10,463,049,675.00
SUMAS IGUALES	\$88,317,284,626.00		\$88,317,284,626.00

La presentación resumida del balance antes de comenzar el proyecto, no conlleva ningún cambio respecto de las cifras que exhibe la Empresa en sus estados financieros al cierre de 1999. La distribución del pasivo externo, ofrece un ordenamiento diferente en cuanto se ubica al final y en forma sombreada, relacionando las diferentes deudas a reestructurar por un total de \$10.463.049.675.00

El Patrimonio Autónomo constituido en la Fiduciaria, esta conformado por las exigibilidades reestructuradas de los trabajadores, los honorarios médicos y los pasivos por servicios generales, totalizando \$10.463.049.675.00, valor con que se constituye el Activo del Patrimonio Autónomo.

Como en tal momento carece de pasivos externos, la misma suma se ubica en la cuenta de Capital, como Patrimonio de los Inversionistas, que en este caso serán los trabajadores, los médicos y los titulares de las cuentas de servicios generales que intervienen en el acuerdo.

En el balance inicial con reestructuración, los activos de la Empresa, se modifican tanto en el Activo Corriente como en el Activo Total en razón de que le han ingresado a su caja, \$10.463.049.675.00 suscritos por los acreedores, trabajadores y asociados, como bonos de riesgo. El Activo total, entonces asciende a \$88.317.284.626.00.

El Pasivo externo registra los mismos \$10.463.049.675, pero ya no como pasivos individuales con trabajadores, médicos y servicios generales, sino como “*Deudas con Fiduciaria*”.

La cuenta del Patrimonio, al igual que en el activo corriente, se incrementa en los mismos \$10.463.049.675.oo, para acumular un valor patrimonial neto de \$50.562.299.000.oo.

El total del Pasivo y Patrimonio, totaliza la misma cantidad que el Activo total, es decir, \$88.317.284.626.oo.

Con los movimientos indicados, el capital de trabajo que antes era negativo, se torna ahora positivo, con la suma de \$14.195.645.000.oo, pues el efectivo por titularizar engrosa el activo corriente, en tanto que los pasivos que antes eran de corto plazo, pasan a ser de largo plazo con la fiduciaria.

Los indicadores de estructura muestran importantes mejoras, pues reduce la empresa su endeudamiento del 48.5% al 43% en tanto que la autonomía patrimonial pasa del 51.5% al 57%.

El endeudamiento a corto plazo es ahora del 28% cuando al comenzar era del 41.25%; el de largo plazo pasa al 15% frente a un 7.25% que tenía en su iniciación.

La relación corriente que al comienzo era del 0.6/1, ahora es de 2.42/1.

La prueba ácida, de la misma manera refleja mayor fortaleza al avanzar de 0.53/1 a 1.34/1.

3.1.1 Indicadores de Rendimiento

	Balance Inicial	Patrimonio Autónomo	Después de Reestructuración
Margen de utilidad neta		12.22%	igual
Margen de utilidad bruta		0.16%	igual
Margen de utilidad operacional		-13.13%	igual
Rentabilidad del activo		-8.64%	se deteriora
Rentabilidad del patrimonio	-16.77%		se deteriora

Al crecer las cuentas del activo y del patrimonio, producto de los movimientos o que sobrevienen de la reestructuración y ser relacionados con la utilidad conocida, solo pueden variar pero en negativo los indicadores de las cuentas mencionadas (ACTIVO Y PATRIMONIO)

3.1.2 Indicadores de Rotación

Rotación del activo	0.71	se deteriora
Rotación del patrimonio	1.37	se deteriora
Rotación de inventarios	24.41	igual
Rotación de cartera	3.34	igual
Días de venta en cartera	110	igual

3.1.3 Indicadores de Liquidez y Solvencia

Relación corriente	1.4	2.42
Prueba ácida	1.34	2.33

Se observa una clara mejoría en estos dos clásicos índices que miden la liquidez a través de la comparación de las cuentas corrientes activas y pasivas, y de la muy exigente prueba ácida que excluye los inventarios.

3.1.4 Indicador Capital de trabajo

14.195.545	35.121.645
------------	------------

El efecto de la reestructuración se refleja con doble impacto en la mejora del capital de trabajo, pues de un lado se presenta el valor reestructurado como una cuenta nueva en el activo líquido, y de otro, los pasivos laborales que presionaban las exigibilidades de corto plazo, pasan ahora a una cuenta de largo plazo con la fiduciaria.

3.1.5 Indicadores de Endeudamiento

Cuadro No. 9

Endeudamiento total	48.50%	0%	42.70%
Endeudamiento a corto plazo	41.25%	0%	28.00%
Endeudamiento a largo plazo	7.25%	0%	2.90%
Respaldo patrimonial	51.50%	100%	57.30%

Los índices de estructura, muestran mejoras pues pasa la empresa de un endeudamiento del 48.5 al 42.7% en tanto que la deuda a corto plazo se reduce del 41.25% al 28% y la cuenta del patrimonio se fortalece al pasar del 51.5% al 57.3%, producto de los movimientos de las cuentas reestructuradas.

Posteriormente al acuerdo de reestructuración, en el pasivo de la empresa desaparecen los créditos laborales para ser sustituidos por la cuenta “*Deudas con fiduciaria*”, hecho que le quita presión a la exigibilidad de corto plazo por exigibilidad de largo plazo.

Las cuentas del balance de la Empresa, tanto en el activo como en el pasivo, se incrementan en 410.463.050M después del acuerdo de reestructuración, producto del ingreso a la caja de la empresa y de su correspondiente contrapartida en el patrimonio por bonos de riesgo colocados a inversionistas externos, en tanto que los pasivos laborales desaparecen para ser sustituidos por la cuenta “*deudas con fiduciaria*”.

El patrimonio Autónomo constituido en la fiduciaria, está compuesto por las exigibilidades reestructuradas, tanto por pasivos laborales como por honorarios médicos y servicios generales, por un total de \$10.643.040.675.00, que en este caso constituyen el activo del patrimonio autónomo. Su contrapartida se ubica en la cuenta del patrimonio como consecuencia de la colocación por igual suma entre inversionistas externos. Carece de pasivos y a partir de ese momento, comienza a desarrollar el mandato para el cual fue constituido.

3.2 BALANCES CON EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES CORPORATIVOS

3.2.1 Generando utilidades

Cuadro No. 10

EMPRESA A RE-ESTRUCTURAR			
<i>Se emiten títulos-valores corporativos</i>			
<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
		Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
		Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Para titularizar	
		Cesantías consolidadas	\$ 476,172,247.00
		Intereses cesantías	\$ 361,789,167.00
		Vacaciones	\$ 339,179,428.00
		Cesantías consolidadas	\$ 2,569,370,752.00
		Honorarios médicos	\$ 3,903,822,799.00
		Servicios generales	\$ 2,812,715,282.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (6,724,111,627.00)
SUMAS IGUALES	\$77,854,234,951.00		\$77,854,234,951.00

Cuadro No. 12

EMPRESA RE-ESTRUCTURADA***Títulos-Valores corporativos****Un año después de la titularización obtiene utilidades*

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
Efectivo titularizado	\$ 10,463,049,675.00	Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
Incremento en activo	\$ 49,543,753,994.50	Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Intereses a fiduciaria	\$ 2,511,131,922.00
		Deudas con fiduciaria	\$ 10,463,049,675.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ 40,308,510,445.50
		Bonos de riesgo	\$ 10,463,049,675.00
SUMAS IGUALES	137,861,038,620.50		137,861,038,620.50

Esta alternativa comprende el ingreso a la caja de la Empresa del valor de los pasivos reestructurados que al ser titularizados, entran también a su cuenta patrimonial, como títulos corporativos o acciones que suscribirían los trabajadores, los médicos y los acreedores por servicios generales, teniendo como característica que sus tenedores son titulares de los derechos inherentes a los accionistas de una sociedad, como la participación en las deliberaciones de la Asamblea General de Accionistas, eventualmente ser nombrados como miembros de la Junta Directiva, recibir dividendos y participar de la valorización o desvalorización de sus títulos en el mercado, como consecuencia de la demanda u oferta de tales títulos, en proporción a los resultados financieros de la empresa.

En el balance inicial de la empresa, las cuentas no sufren modificación alguna; se presentan en igual forma y por los mismos valores que reflejaba la Empresa al término de 1999.

El balance del patrimonio autónomo, al término del primer año de funcionamiento, su activo se incrementa en \$2.511.131.922 producto de los intereses que recibirá de la Empresa por \$2.493.131.922 para atender los rendimientos comprometidos con sus inversionistas y de \$18.000.000 para atender la comisión de la Fiduciaria por su gestión.

El Pasivo externo presenta una exigibilidad a favor de la Fiduciaria por \$18.000.000 en tanto que el Patrimonio pasa de \$10.463.049.675 a \$12.956.181.597.

De esta manera, la sumatoria del Activo total como la del Pasivo y Patrimonio, asciende a \$12.974.181.597.

El balance al término del primer año y luego de los cambios en la composición de sus activos, pasivos y patrimonio, además de la eficiente gestión que la llevó a generar utilidades, el Activo Total cierra con \$137.861.038.620.50, incrementándose sobre las cifras iniciales, en \$60.006.803.669, suma que tiene su origen en el efectivo titularizado por \$10.463.049.675 y en el crecimiento de otras cuentas activas.

El pasivo corriente decrece en \$10.463.049.675 al convertir las deudas reestructuradas en pasivos a largo plazo con la Fiduciaria, en tanto que se crea una nueva cuenta pasiva de \$2.511.131.922, también a favor de la Fiduciaria, para pagar los rendimientos pactados con los inversionistas que tomaron los bonos de riesgo, mas las comisiones a favor de la misma Fiduciaria como retribución por su gestión.

El Patrimonio llega a \$97.594.921.199.50, como consecuencia de la absorción de las perdidas de ejercicios anteriores por (6.724.111.627), la suscripción de los bonos de riesgo por \$10.463.049.675 y por la generación de utilidades en el ejercicio, por \$40.308.510.445.50.

El valor del Pasivo y el Patrimonio al cierre del primer año de labores, asciende entonces como en el Activo Total, a \$137.861.038.620.50.

3.2.1.1. Indicadores

3.2.1.1.1 *Indicador Capital de trabajo*

Balance Inicial	Patrimonio Autónomo	Después de reestructuración
\$72.267.812.000		

El crecimiento de 5.09 veces es muy significativo, situación que le permite trabajar con holgura, incluyendo el pago anticipado de deudas para ganar descuentos o eliminar el pago de intereses, e invertir sus excedentes de liquidez.

3.2.1.1.2 *Indicador Relación corriente*

2.92%

Confirma lo manifestado en el análisis del capital de trabajo, pues le indica un nivel de liquidez alto, que le da solvencia en el mercado financiero para maximizar la eficiencia de sus recursos monetarios.

3.2.1.1.3. *Indicador Prueba Ácida*

2.85%

De la misma manera que la relación corriente, este indicador refleja una gran fortaleza en su posición de liquidez pudiera entonces atender con la mayor oportunidad los

compromisos con sus proveedores y entrar al mercado financiero a adquirir títulos rentables y seguros, para aportarle mayor rentabilidad a la compañía y optimizar el aprovechamiento de sus recursos de liquidez.

3.2.1.1.4 Indicador Endeudamiento Total

29%

Este indicador refleja un bajo nivel de endeudamiento, situación que le muestra al analista interno o externo, las posibilidades de mejorar el uso de los excedentes de su capital de trabajo, según le indique el análisis de apalancamiento y las posibilidades de conseguir descuentos por pronto pago o de colocar sus recursos de tesorería en papeles que le generen más ingresos.

3.2.1.1.5 Indicador Autonomía Patrimonial

71%

Se observa con facilidad que su nivel de patrimonio o la participación de los socios en los activos de la compañía les genera autonomía, de esta manera tienen muy poca dependencia de pasivos externos.

3.2.2 Generando Pérdidas

Cuadro No. 13

EMPRESA A RE-ESTRUCTURAR
Se emiten títulos-valores corporativos

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
		Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
		Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Para titularizar	
		Cesantías consolidadas	\$ 476,172,247.00
		Intereses cesantías	\$ 361,789,167.00
		Vacaciones	\$ 339,179,428.00
		Cesantías consolidadas	\$ 2,569,370,752.00
		Honorarios médicos	\$ 3,903,822,799.00
		Servicios generales	\$ 2,812,715,282.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (6,724,111,627.00)
SUMAS IGUALES	\$77,854,234,951.00		\$77,854,234,951.00

Cuadro No. 15

EMPRESA RE-ESTRUCTURADA***Títulos-Valores corporativos****Un año después de la titularización obtiene pérdidas*

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
Efectivo titularizado	\$ 10,463,049,675.00	Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
Disminución activo	\$ (31,073,266,896.50)	Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Intereses a fiduciaria	\$ 2,511,131,922.00
			\$ 10,463,049,675.00
		Deudas con fiduciaria	
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (40,308,510,445.50)
			\$ 10,463,049,675.00
		Bonos de riesgo	
SUMAS IGUALES	\$ 57,244,017,729.50		\$ 57,244,017,729.50

Se caracteriza esta alternativa, particularmente porque la emisión de títulos corporativos se asimila a una emisión de acciones, donde los tenedores de los títulos tienen los derechos de un accionista ordinario respecto de su participación en asambleas, eventualmente en su Junta Directiva y goza de unos dividendos que se reparten anualmente, si hay utilidades, al tiempo que participan, según la valorización o desvalorización de sus títulos en el mercado, de su mayor o menor precio, por efecto del resultado obtenido por la empresa y de la demanda y oferta de títulos similares de la misma compañía

En el balance inicial, sucede lo mismo que en los anteriores, es decir, no hay modificaciones diferentes a las ya comentadas.

En el balance del patrimonio autónomo, las cuentas con que inicialmente se constituyó continúan sin modificación, en tanto que los activos titularizados ya no son positivos sino que desaparecen, y peor aun, registran una desvalorización de mercado de (\$5.231.524.837.50), hechos que contraen el valor del Activo Total a \$7.742.656.759.50.

Los Pasivos externos reflejan los \$18.000.000 que se le adeudan a la Fiduciaria por las comisiones a su favor por la gestión realizada.

El Patrimonio registra la participación de los Inversionistas en su cuenta de capital por \$10.463.040.675 al igual que los rendimientos de \$2.493.131.922, sumas que se afectan por la desvalorización de los títulos en el mercado por (\$ 5.231.524.837.50), para cerrar con un patrimonio neto de \$7.724.656.760.

Su capital de trabajo es de \$7.724.656.000, muy alto si se observa que solo posee pasivos externos por \$18.000.000.

La relación corriente, al igual que la prueba ácida son anormalmente altas con coeficientes de 430.2/1.

La independencia o autonomía patrimonial, o nivel de participación de los tenedores del capital en los activos de la empresa indica una cifra óptima del 99.8%, lo que indica un estado de sobrecapitalización, en razón de su bajo endeudamiento, no obstante la desvalorización del mercado.

3.2.2.1 Indicadores.

Patrimonio Autónomo	Después de reestructuración
------------------------	--------------------------------

3.2.2.1.1 Indicador Capital de Trabajo

(\$10.891.128.000)

Como consecuencia de las pérdidas obtenidas y de su efecto en los activos, se genera un capital de trabajo negativo, y evidencia una clara debilidad de la sociedad para atender sus compromisos.

3.2.2.1.2 Indicador relación corriente

0.73%

Este indicador presenta una notable disminución frente al que se presentó al comenzar el ejercicio; ello al igual que su capital de trabajo, llega como consecuencia de los pobres resultados de operación y de su efecto en los activos, tanto fijos por corrientes de la compañía, lo cual se traduce en debilidades para atender sus compromisos y para enfrentar los retos que el mercado presenta en el día a día.

3.2.2.1.3. Indicador Prueba Ácida:

0.72%

Presenta una situación similar a la relación corriente. La prueba ácida por ser más exigente al excluir los inventarios que para el caso analizado no son muy altos, indica la capacidad de atender con sus activos más líquidos, las exigibilidades corrientes. De manera similar a lo que refleja la relación corriente, se evidencia la debilidad de la compañía para atender adecuadamente sus compromisos ordinarios.

3.2.2.1.4 Indicador Nivel de Endeudamiento

0.7%

Sin que aún revista una posición de catástrofe, su ubicación en ese nivel, invita a analizar con gran profundidad las pérdidas de la compañía en el corto plazo, pues muestra una tendencia a crecer su endeudamiento, a depender de terceros y a las presiones de los proveedores para que se les honren sus deudas, situación que no es fácil de manejar, le quita efectividad, por lo que la debilidad tiene que ser subsanada.

3.2.2.1.5 Indicador Autonomía Patrimonial

0.3 %

El indicador aislado, no parece indicar una situación de severa alarma, pero al revisar la causa de su deterioro, proviene de elevadas pérdidas durante el ejercicio analizado, se debe proyectar de inmediato la acción correctiva para que en breve término la empresa retome un liderazgo en la prestación de sus servicios, para que sea de plena aceptación y pueda de tal manera crecer su facturación, controlar sus costos y gastos, para volver a la eficiencia, productividad y rentabilidad.

3.3 BALANCES CON EMISIÓN DE TÍTULOS VALORES CREDITICIOS

3.3.1 Generando Utilidades

Cuadro No. 16

EMPRESA A RE-ESTRUCTURAR
Se emiten títulos-valores corporativos

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
		Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
		Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Para titularizar	
		Cesantías consolidadas	\$ 476,172,247.00
		Intereses cesantías	\$ 361,789,167.00
		Vacaciones	\$ 339,179,428.00
		Cesantías consolidadas	\$ 2,569,370,752.00
		Honorarios médicos	\$ 3,903,822,799.00
		Servicios generales	\$ 2,812,715,282.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (6,724,111,627.00)
SUMAS IGUALES	\$ 77,854,234,951.00		\$ 77,854,234,951.00

Cuadro No. 17

PATRIMONIO AUTÓNOMO
Se emiten títulos-valores crediticios
Un año posterior a la titularización

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Cesantías consolidadas	\$ 476,172,247.00	Fiduciaria -anual-	\$ 18,000,000.00
Intereses cesantías	\$ 361,789,167.00	Con constituyentes	\$ 400,521,987.00
Vacaciones	\$ 339,179,428.00		
Cesantías consolidadas	\$ 2,569,370,752.00		
Honorarios médicos	\$ 3,903,822,799.00		
Servicios generales	\$ 2,812,715,282.00		
Intereses por cobrar	\$ 2,511,131,922.00		
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Inversionistas	\$ 10,463,049,675.00
		Rendimientos	\$ 2,092,609,935.00
SUMAS IGUALES	\$ 12,974,181,597.00		\$ 12,974,181,597.00

Cuadro No. 18

EMPRESA RE-ESTRUCTURADA***Títulos-Valores crediticios****Un año después de la titularización obtiene utilidades*

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
Efectivo titularizado	\$ 10,463,049,675.00	Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
Incremento en activo	\$ 49,543,753,994.50	Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Intereses a fiduciaria	\$ 2,511,131,922.00
			\$ 10,463,049,675.00
		Deudas con fiduciaria	
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ 40,308,510,445.50
			\$ 10,463,049,675.00
		Bonos de riesgo	
SUMAS IGUALES	\$ 137,861,038,620.50		\$ 137,861,038,620.50

Pueden algunas empresas procurar recursos monetarios por esta vía, mediante la emisión de títulos de contenido crediticio como bonos, en vez de acciones, en cuyo caso, compromete una tasa fija de intereses, una forma de pago de los mismos y plazos de amortización al capital o una suma fija para ser redimida al cabo de un tiempo, como también puede ser con derecho preferencial a la conversión obligatoria de una emisión de acciones. En estos casos, ya se dijo, se pacta una tasa remuneratoria periódica, pero el inversionista está igualmente expuesto a sufrir los rigores de un eventual mal ejercicio sin utilidades, caso en el cual, sus títulos podrán presentar desvalorizaciones, o valorizaciones en proporción a los resultados financieros y a la consolidación de la empresa emisora de los títulos.

El patrimonio autónomo, al término de su primer año de funcionamiento, se crea en el Activo Corriente una cuenta de debido cobrar por intereses que la Empresa deberá entregar para remunerar a los inversionistas en cuantía de \$2.511.131.922. De esta manera, su Activo Total cierra con \$12.974.181.597.

El Pasivo Corriente registra la comisión a favor de la Fiduciaria por \$18.000.000 por su gestión, mas \$400.521.987 a favor de los Constituyentes.

EL Patrimonio, constituido con los \$10.463.049.675 provenientes de los créditos reestructurados mas los rendimientos de \$2.511.131.922 recibidos con destino a los inversionistas, menos los \$18.000.000 por comisiones de la Fiduciaria, queda al término de su primer año, en un valor neto de \$12.555.659.610.

El balance al término del primer año, el Activo Total termina con \$137.861.038.620.50, es decir \$60.006.803.669 por encima de la cifra que presento al comienzo del año; esta cifra tiene su origen en \$10.463.049.675 que ingresaron por la titularización más \$49.543.753.994.50 por incrementos en cuentas del activo, producto a su vez de la cuenta en el pasivo corriente de \$2.511.131.922 por intereses a favor de la fiduciaria, por absorción de las pérdidas de ejercicios anteriores por la suma de (\$6.724.111.627), suscripción de bonos de riesgo por 10.463.049.675 y por excedentes del ejercicio por \$40.308.510.445.50, lo cual ubica el patrimonio neto en \$97.594.921.199 frente a \$40.099.249.452 que presentaba al comienzo del ejercicio.

3.3.1.1. Indicadores.

Balance inicial	Patrimonio Autónomo	Después de reestructuración
-----------------	---------------------	-----------------------------

3.3.1.1.2. Indicador Capital de Trabajo

\$12.455.669.610

Como quiera que sus pasivos de corto plazo son insignificantes, la empresa presenta un capital de trabajo sobre dimensional. Esta relación se obtiene de restar de los activos corrientes, el valor de los pasivos corrientes.

3.3.1.1.3. Indicador Relación Corriente y Prueba Ácida:

31.04%

El indicador resulta igual para las dos, en cuanto a procedimiento, pero en la segunda se excluyen los inventarios del activo corriente y se dividen por el pasivo corriente. Muestra las veces que los activos líquidos o corrientes, pueden atenderse a las exigibilidades corrientes. Lo normal es de 2/1 para la relación corriente y 1/1 para la prueba ácida. Coeficientes o indicadores de 31.04/1 como los indicados muestran excesos en el capital de trabajo y ausencia de endeudamiento externo.

3.3.1.1.4. Indicador Nivel de Endeudamiento:

0.03%

Muestra un bajo nivel de endeudamiento: aunque es bueno no tener deudas, también puede significar la pérdida de oportunidades para colocar rentablemente los excedentes transitorios o permanentes de tesorería.

3.3.1.1.5. Indicador Autonomía Patrimonial:

0.97%

Indica una elevada posición de independencia patrimonial; es decir; mayor autonomía de los propietarios, al no depender de terceros en la composición de sus activos. También en este caso, aunque puede afirmarse que es bueno ser autosuficiente, también es bueno aprovechar las oportunidades de crédito que el medio exige, para darle mejor utilización a los excedentes de tesorería. Se obtiene de dividir el patrimonio neto entre el valor total de los activos.

3.3.2. Generando Pérdidas

Cuadro No. 19

EMPRESA A RE-ESTRUCTURAR

Se emiten títulos-valores crediticios

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
		Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
		Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Para titularizar	
		Cesantías consolidadas	\$ 476,172,247.00
		Intereses cesantías	\$ 361,789,167.00
		Vacaciones	\$ 339,179,428.00
		Cesantías consolidadas	\$ 2,569,370,752.00
		Honorarios médicos	\$ 3,903,822,799.00
		Servicios generales	\$ 2,812,715,282.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (6,724,111,627.00)
SUMAS IGUALES	\$ 77,854,234,951.00		\$ 77,854,234,951.00

Cuadro No. 21

EMPRESA RE-ESTRUCTURADA*Títulos-Valores crediticios**Un año después de la titularización obtiene pérdidas*

<u>ACTIVOS</u>		<u>PASIVOS</u>	
Efectivo	\$ 326,808,552.00	Corto plazo	\$ 10,828,263,207.00
Deudores	\$ 16,648,682,515.00	Proveedores	\$ 11,227,515,659.00
Inventarios	\$ 2,306,581,013.00	Cuentas por pagar	\$ 750,759,098.00
Inversiones largo plazo	\$ 592,889,925.00	Impuestos	\$ 104,917,383.00
Planta y equipos	\$ 27,276,237,871.00	Provisiones	\$ 1,126,000,976.00
Intangibles	\$ 30,126,440,714.00	Diferidos	\$ 119,457,953.00
Diferidos	\$ 287,768,100.00	Otros	\$ 13,288,539.00
Otros	\$ 288,826,261.00	Ingresos para terceros	\$ 9,005,546.00
Efectivo titularizado	\$ 10,463,049,675.00	Largo plazo	\$ 2,542,019,139.00
Disminución activo	\$ (31,073,266,896.50)	Otros impuestos	\$ 530,491,000.00
		Nómina por pagar	\$ 40,217,324.00
		Intereses a fiduciaria	\$ 2,511,131,922.00
		Deudas con fiduciaria	\$ 10,463,049,675.00
		<u>PATRIMONIO</u>	
		Capital social	\$ 46,823,361,079.00
		Excedentes ejercicio	\$ (40,308,510,445.50)
		Bonos de riesgo	\$ 10,463,049,675.00
SUMAS IGUALES	\$ 57,244,017,729.50		\$ 57,244,017,729.50

El balance inicial, no sufre modificaciones de ninguna naturaleza.

En el balance del patrimonio autónomo, el Activo Total que al comenzar el período ascendía a \$10.463.049.675, producto de los pasivos reestructurados, decrece en \$5.231.525.000 como consecuencia de las pérdidas del ejercicio que llevaron a reflejar “*Desvalorizaciones en el Mercado*” por esa suma, la cual es atenuada por la cuenta de intereses por cobrar a la Empresa por \$2.511.131.922 para cerrar con un Activo Total de \$7.742.656.759.50.

Los pasivos se ubican en \$418,521.987; \$18.000.000 por comisiones a favor de la Fiduciaria y \$400.521.987 por créditos a favor de los constituyentes.

El Patrimonio neto queda en \$7.724.657.000 al contraerse su valor inicial, en (\$5.231.524.837.50) por Desvalorizaciones del Mercado, pero quedando atenuadas por la suma de \$2.092.609.935 de rendimientos que ingresaron a la cuenta de Capital.

En el balance final, incorporando las pérdidas, el Activo Total, medido frente a las cifras con que inició el ejercicio, presenta una disminución de \$20.610.217.221.50, producto del ingreso de \$10.463.049.675 como efectivo titularizado, menos disminución de otras cuentas activas por (\$31.073.266.896.50) para cerrar en \$57.244.017.729.50.

El Pasivo laboral se sustituye por la cuenta “*Deudas con la Fiduciaria*” en la suma de \$10.463.049.675 pero se incrementa en \$1.511.131.922 por “*Deudas con la Fiduciaria*”, cerrando de tal manera, con un pasivo externo de \$40.266.018.000.

A las cuentas del patrimonio ingresan los bonos colocados por \$10.463.049.675 en tanto que las pérdidas de ejercicios anteriores, de (\$6.724.111.627) se elevaron a unas pérdidas acumuladas de (\$40.308.510.445.50), para cerrar el año con un patrimonio neto de \$16.978.000.000.

3.3.2.1. Indicadores. Se repiten exactamente las mismas cifras que se tomaron para el balance con titularización de valores corporativos; sólo que en el primer caso se obtiene con recursos de valores corporativos y en el segundo de títulos crediticios.

CONCLUSIONES

Después de una visión global del contenido de este trabajo, es posible inferir de él las siguientes conclusiones:

1. La primera de ellas se deriva del papel real que juega la ley de reestructuración empresarial en la activación económica Institucional. Sobre este punto podemos afirmar que dicha ley solo presenta alternativas para que mediante estrategias financieras ajenas a aquella, se logre el objetivo primordial, cual es la reestructuración empresarial.

De esta manera es posible afirmar que la ley 550 de 1999 si bien es un buen instrumento que facilita la utilización de medios idóneos para la reactivación, no es en sí una solución al problema en cuanto necesita herramientas financieras ajenas a sus planteamientos para lograr una efectiva capitalización empresarial que permita un correcto manejo operacional

2. Así pues, según el trabajo realizado, la estrategia financiera idónea para este caso es la figura de la fiducia, que permite de forma eficiente lograr un capital mediante la emisión de títulos valores adquiridos por Inversionistas Institucionales.
3. No obstante lo anterior, la reactivación no depende de la sola utilización de una figura jurídica como lo es la fiducia, también se requiere de la voluntad de los trabajadores que laboran en la Empresa a reestructurar encaminada de la siguiente manera:

- En primer lugar, teniendo en cuenta que en la Empresa el sindicato de trabajadores abarca a la mayoría de ellos, es preciso que se realice una alianza estratégica entre unos y otros.
- Dicha alianza consistirá en la búsqueda de objetivos comunes. Dichos objetivos se reflejan de una doble manera. En primer lugar encontramos los objetivos laborales de los trabajadores, que se deben limitar a lograr una estabilidad laboral, conformada por un pago oportuno de salario, prestaciones sociales y demás privilegios pactados en virtud de la convención colectiva.

La segunda clase de objetivos está dada por las necesidades de la Institución para la cual labora dicho sindicato. Estos objetivos son tales como, el buen manejo financiero, buen trato a los trabajadores y una búsqueda en el ofrecimiento de mejoras en las condiciones de trabajo cuando ello sea posible.

- No obstante lo anterior es importante aclarar que para esto sea posible es necesario que desde la Empresa se realicen procesos que conduzcan al logro de los objetivos propuestos.

El primero de ellos es concientizar a los trabajadores del mal estado financiero en que se encuentra la Empresa y de esta manera buscar reducir todo aquello que exceda el mínimo de los beneficios laborales en aras de lograr una mayor capitalización.

El segundo de ellos radica en la creación de un sistema eficaz de gestión, para mejorar la misma con miras a que los servicios especializados que presta la Empresa sean efectivamente valorados en el mercado.

4. Todo lo anterior será posible solo mediante la creación de un sentido de pertenencia en los trabajadores, punto que se resuelve en la parte final del trabajo, mediante la participación que ellos adquieren por concepto de la inversión realizada con aquellos dineros recaudados de la emisión de Títulos Valores por parte de la fiducia y adquiridos por los Inversionistas Institucionales.

El sentido de pertenencia, producirá una mejora en el servicio, pues los trabajadores estarán luchando por una causa que a partir del momento de la adquisición de participación se hará propia. Esto traerá como consecuencia, que entre ellos mismos se logre una jerarquización en el trabajo, en donde por su propia cuenta surja la necesidad de plantear mejoras a nivel administrativo, tales como fiscalización del trabajo y preocupación por la productividad.

Finalmente es importante aclarar que el trabajo por nosotros planteado se reduce a un supuesto de hecho, ya que las estrategias financieras planteadas no han sido ampliamente desarrolladas en el país y por lo tanto no es completamente clara la reacción en el mercado de valores.

BIBLIOGRAFÍA

ANAYA ORTIZ, Héctor. Análisis Financiero aplicado con ajustes por inflación. Novena edición, Universidad Externado de Colombia. Bogotá, 1998.

CARRILLO DE ROJAS, Gladis. *Fundamentos de Contabilidad para Profesionales no contadores*. Decimoquinta edición. Bogotá, 1995.

CONGRESO DE LA REPUBLICA. *Ley de reestructuración empresarial 550 de 1999*. Diario Oficial 43940.

CONGRESO DE LA REPUBLICA. Ley 550 de 1999, Diciembre 30. En Diario Oficial No 43940, Marzo 19 de 2000.

CONGRESO DE LA REPUBLICA. Ley 546 de 1999, Diciembre 23. En Diario Oficial No 43932, Enero 17 de 2000

EL TIEMPO, octubre de 1999.

FERNÁNDEZ, Pablo. *Finanzas para Directivos*. Pamplona: EUNSA, 1999.

GARCIA MUÑOZ, José Alpiniano. *Títulos valores un estudio de derecho comparado*. Ediciones La constitución. Bogotá, 1997.

------. *Contratos Comerciales*. Universidad de La Sabana.

------. *Ensayo de valor real de la ley 546 de 1999*. *Revista Dikaion #9*. De la Facultad de Derecho de la Universidad de La Sabana.

HARGADO JR, Bernard J. *Principios de Contabilidad*. Bogotá: Grupo Editorial Norma, 1994.

LEGIS EDITORES S.A. Bogotá-Colombia 2001. *Código de comercio*.

MODIGLIANI, Franco y otros. *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice-Hall Hispanoamérica S.A.

NARVÁEZ GARCIA, José Ignacio. *Teoría General de las Sociedades*. Octava Edición, Legis.

NÚÑEZ, Natalia y otros. Banca de inversión y reestructuración. En: *“causas y soluciones a las crisis empresariales”*. Cámara de Comercio de Bogotá, 1999.

OCAMPO, José Antonio. *Reforma del Estado y desarrollo económico y social en Colombia, en "Análisis Político"*. Bogotá, Septiembre 24 de 1992.

SARMIENTO GALAN, Augusto. *Colombia en el Corazón*. Tempora impresores.

SUPERINTENDENCIA DE NOTARIADO Y REGISTRO, MINISTERIO DE JUSTICIA. Bogotá-Colombia 1987. *Código Civil*.

RÉGIMEN DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES. Actualización No 13 *Resolución 400 de 1995*, Bogotá. Colombia

VALENCIA ZEA, Arturo. *De las obligaciones*. Temis, 1968 .

VARIOS. Reforma económica y retroceso social en Revista "The Economics Newspaper Limited" Londres, 1997

WWW.SUPERVALORES.GOV.CO