

ANÁLISIS CRÍTICO DE LA EFICACIA DE LA LEY 550 DE 1999 Y 1116 DE 2006 EN COLOMBIA: CASO DE ESTUDIO EMPRESA ACERÍAS PAZ DEL RÍO (1999-2014)

CRITICAL ANALYSIS OF THE EFFECTIVENESS OF LAW 550, 1999 AND 1116, 2006 IN COLOMBIA: STUDY CASE OF ACERÍAS PAZ DEL RÍO STEELWORKS COMPANY (1999-2014)

ANÁLISE CRÍTICA DA EFICÁCIA DA LEGISLAÇÃO 550, 1999 E 1116, 2006 NA COLÔMBIA: ESTUDO DE CASO DE ACERÍAS PAZ DEL RIO COMPANHIA SIDERURGICA (1999-2014)

KRITISCHE ANALYSE DER WIRKUNGSKRAFT DES GESETZES 550 VON 1999 UND 1116 VON 2006 IN KOLUMBIEN: ZUM FALLBEISPIEL DER FIRMA ACERIAS PAZ DEL RIO (1999-2014)

Recepción: 3/03/2015
Evaluación: 28/05/2015
Aceptación: 24/07/2015

Dilia Castillo Nossa¹
Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia

RESUMEN

El objetivo de este estudio es definir el impacto que ha tenido la aplicación de la ley 550 de 1999 y la Ley 1116 de 2006, en su propósito de evitar que las empresas en dificultades económico-financieras entren en el proceso de liquidación y disolución de las mismas. El caso de estudio, ACERÍAS PAZ DEL RÍO, fue una de las primeras empresas en hacer uso de este recurso legal creado por el gobierno colombiano para ser usado en este tipo de empresas. El objetivo de la investigación, es verificar la recuperación de la iliquidez presentada por la empresa con la aplicación de la ley 550 de 1999 y 1116 del 2006 a través del análisis financiero del período 1999 a 2014, del caso de estudio la empresa Acerías Paz del Río. Teniendo en cuenta el cálculo del indicador Z SCORE de Altman, se concluye que la Ley 1116 de 2006, de reestructuración empresarial, en Colombia no proporciona la viabilidad de una empresa con problemas de iliquidez. Se concluye al realizar este análisis que, el problema de iliquidez o falta de capital de trabajo no es un inconveniente superado, por el contrario, después de 16 años esta empresa pasa a tener nuevamente una iliquidez.

¹ Contador Público. Magíster en Administración. Docente Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia UPTC. Directora Escuela Contaduría Pública. Investigadora Grupo de Investigaciones Fiscales, Financieras y Contables GIFFC de la Escuela Contaduría Pública – UPTC. Correo electrónico: dilcast@gmail.com

La investigación desarrollada es de tipo analítico-explicativa-documental con base en documentos, revisión bibliográfica y análisis de la misma.

Palabras clave: industria metalúrgica, reestructuración empresarial, Indicadores Z SCORE de Altman, bancarrota.

ABSTRACT

The aim of this study is to define the impact the implementation of the law 550,1999 and Law 1116, 2006 has had, in its efforts to prevent companies in financial and economic difficulties go to liquidation and dissolution. The case study, ACERIAS PAZ DEL RIO steelworks, was one of the first companies to use this legal resource created by the Colombian government to be used in these companies. The objective of the research is to verify the recovery of illiquidity shown by the company with the implementation of the law 550, 1999 and 1116, 2006 through financial analysis between 1999 and 2014. Bearing in mind the calculation of the Altman Z SCORE indicator, it is concluded that the Law 1116 of 2006, of business restructuring in Colombia does not provide the viability of a company with liquidity problems. It is concluded to perform this analysis, the problem of illiquidity or lack of working capital is not an overcome drawback, and however, after 16 years this company happens to have illiquidity again. The research developed is documentary-explanatory-analytic based on documents, literature review and analysis of it.

Keywords: metallurgical industry, corporate restructuring, Altman Z SCORE Indicators, bankruptcy.

RESUMO

O objetivo deste estudo é definir o impacto que a implementação da lei 550 de 1999 e Lei 1116 de 2006 tem tido, em seus esforços para prevenir as empresas em dificuldades financeiras e económicas ir para a liquidação e dissolução. O estudo de caso, siderurgia Acerías Paz Del Rio, foi uma das primeiras empresas a utilizar este recurso jurídico criado pelo governo colombiano para ser usado nessas empresas. O objetivo da pesquisa é verificar a recuperação de iliquidez mostrada pela empresa com a implementação da lei 550,1999 e 1116, 2006, através de análise financeira entre 1999-2014. Tendo em conta o cálculo do indicador Altman Z SCORE, conclui-se que a Lei 1116 de 2006, de reestruturação das empresas na Colômbia não fornece a viabilidade de uma empresa com problemas de liquidez. Conclui-se depois de realizar esta análise, o problema da falta de liquidez ou a falta de capital de funcionamento não é um problema superado, no entanto, depois de 16 anos esta empresa passa a ter falta de liquidez novamente. A pesquisa desenvolvida é documen-

tária – explicativa - analítica com base em documentos, revisão da literatura e análise do mesmo.

Palavras-chave: indústria metalúrgica, reestruturação corporativa, Altman Indicadores Altman Z SCORE, quebra.

INHALTSANGABE

Ziel dieser Studie ist die Wirkung zu definieren, welche die Anwendung des Gesetzes 550 von 1999 und das Gesetz 1116 von 2006 haben, in seinem Vorhaben zu vermeiden, dass Unternehmen mit wirtschaftlich-finanziellen Schwierigkeiten in einen Bankrott und eine Auflösung kommen. Das Fallbeispiel, ACERIAS PAZ DEL RIO, war das erste Unternehmen, das diese legale Ressource, welche von der kolumbianischen Regierung für diesen Typ Unternehmen gegründet wurde, genutzt hat. Ziel dieser Studie ist es, zu die Erholung aus der Illiquidität zu prüfen, welche das Unternehmen mit der Anwendung des Gesetzes 550 von 1999 und 1116 von 2006 angestrebt hat. Dies wird mit einer Finanzanalyse der Periode von 1999 bis 2006 der entsprechenden Firma Acerías Paz del Rio durchgeführt. Mit dem Berechnungsindikator Z SCORE von Altman, wird geschlossen, dass das Gesetz zur Restaurierung von Unternehmen 1116 von 2006, nicht die Rentabilität eines illiquiden Unternehmens in Kolumbien bietet. Es wird zusammenfassend dieser Analyse entnommen, dass das Problem der Illiquidität und des fehlenden Kapitels ist nicht zufriedenstellend gelöst, im Gegenteil, nach 16 Jahren fällt das Unternehmen erneut in eine Illiquidität. Die durchgeführte Forschung hat auf Dokumentenbasis einen analytischen – erklärenden – dokumentarischen Charakter, zu Literaturrecherche und Analyse ebendieser.

Schlüsselbegriffe: Metallindustrie; Unternehmensreaturierung, Z SCORE Indikator von Altman, Bankrott

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación se desarrolló en el seno del Grupo de Investigaciones Fiscales, Financieras y Contables de la Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia. La información es uno de los mejores activos que pueda tener una organización para la toma de decisiones. En Colombia, nace la ley de reestructuración empresarial, como un vehículo de salvación,

a partir de la crisis que tiene la empresa Acerías Paz del Río que vivió en la década de los años 90. Pasados 16 años después, se puede colegir que esta Ley no fue tan eficiente, dado que la empresa vuelve a presentar un análisis financiero crítico. En razón a lo expuesto, se recomienda el estudio por parte del Legislador, pues se considera que los problemas de la empresa menciona-

da y del sector metalúrgico son de naturaleza macroeconómica. El objetivo de la investigación es verificar la recuperación de la iliquidez presentada por la empresa con la aplicación de la ley 550 de 1999 y 1116 del 2006 a través del análisis financiero del período 1999 a 2014, del caso de estudio la empresa Acerías Paz del Río.

En este artículo se presenta primero una breve revisión teórica de la Ley de reestructuración empresarial en Colombia, a la vez una con una reseña de su historia y el análisis financiero a la información financiera de la empresa Acerías Paz del Río desde 1999 hasta 2014.

La revisión documental se hizo a través de los estados financieros publicados por la empresa del caso de estudio, y el seguimiento al comportamiento de las cifras durante 16 años, mediante el análisis de tendencias y el cálculo de las razones o indicadores financieros más importantes para la evaluación financiera de la misma, para obtener al finalizar que algunos indicadores en especial los de liquidez, durante el lapso de tiempo estudiado, no presentan resultados de recuperación.

1. MÉTODOS Y MATERIALES

Para la realización de este análisis financiero, hemos tomado información de carácter público, de los diferentes Informes Anuales de Gestión e información de la Superintendencia de Sociedades, publicada en la base de datos de SIREM (Superintendencia de Sociedades, 2016), de los períodos 1999 hasta 2014 expresados en millones de pesos, con el fin de realizar un estudio financiero con miras a evaluar la eficiencia de la ley de reestructuración empresarial.

El análisis de las cifras de los estados financieros se hizo a través de las herramientas del análisis de tendencias y el cálculo de las razones o indicadores financieros más importantes para la evaluación financiera de la misma, así mismo el cálculo del indicador, al índice Z score² de Altman (1968), también denominado índice de Quiebra, para empresas que cotizan en bolsa.

2. OBJETIVO DE LA INVESTIGACIÓN

El objetivo de la investigación es verificar la recuperación de la iliquidez presentada por la empresa con la aplicación de la ley 550 de 1999 y 1116 del 2006 a través del análisis financiero del período 1999 a 2014, del caso de estudio la empresa Acerías Paz del Río.

3. HIPÓTESIS

La iliquidez de la empresa Acerías Paz del Río no ha sido recuperada después de la crisis financiera de hace 16 años.

4. MARCO REFERENCIAL

REVISIÓN TEÓRICA DE LA LEY DE REESTRUCTURACIÓN EMPRESARIAL

La ley 550 de 1990 fue creada para evitar que las empresas entrarán en liquidación, como lo enuncia en su

ARTÍCULO 2. FINES DE LA INTERVENCIÓN DEL ESTADO EN LA

2 “The final discriminant function is as follows: (I) $Z = .012X1 + .014Xz + .033X3 + .006X4 + .999X5$ where $X1 = \text{Working capital/Total assets}$; $Xz = \text{Retained Earnings/Total assets}$; $X3 = \text{Earnings before interest and taxes/Total assets}$; $\& = \text{Market value equity/Book value of total debt}$; $X5 = \text{Sales/Total assets}$; $Z = \text{Overall Index}$ ”.

ECONOMÍA. El Estado intervendrá en la economía conforme a los mandatos de la presente ley, en el marco de lo dispuesto en los artículos 334 y 335 de la Constitución Política, para los siguientes fines:

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;
2. 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. (Congreso de la República, 2016).

Para lograr que las empresas no terminen su vida económica, ha establecido unos instrumentos, los cuales se enuncian en su

ARTÍCULO 3. INSTRUMENTOS DE LA INTERVENCIÓN ESTATAL. Para la obtención de los fines de la intervención, el Estado, a través del Gobierno Nacional o las entidades de Inspección, Vigilancia o Control, expedirá los decretos, órdenes y resoluciones que, dentro de sus respectivas competencias, faciliten y estimulen el desarrollo de la presente ley, entre otras, en las siguientes materias:

1. La negociación y celebración de acuerdos de reestructuración previstos en esta ley.
2. La capitalización de los pasivos.
3. La normalización de los pasivos pensionales, mediante mecanismos contemplados en esta ley.
4. La concertación al interior de cada empresa de condiciones laborales temporales especiales.

5. La suscripción de capital y su pago.
6. La transparencia y el profesionalismo en la administración de las empresas.
7. La utilización y la readquisición de bienes operacionales entregados por el empresario a sus acreedores.
8. La negociación de las deudas contraídas con cualquier clase de personas privadas, mixtas o públicas, entre ellas las deudas parafiscales y las deudas fiscales.
9. La inversión en las empresas y la negociación de las obligaciones derivadas de estas.
10. La gestión y la obtención de recursos destinados al otorgamiento de crédito a las empresas. (Congreso de la República, 2016).

La Ley 1116 de 2006, por la cual se establece el Régimen de Insolvencia Empresarial en la República de Colombia y se dictan otras disposiciones, incluye a personas naturales en su “Artículo 2o. ÁMBITO DE APLICACIÓN. Estarán sometidas al régimen de insolvencia las personas naturales comerciantes y las jurídicas no excluidas de la aplicación del mismo, que realicen negocios permanentes en el territorio nacional, de carácter privado o mixto. Así mismo, estarán sometidos al régimen de insolvencia las sucursales de sociedades extranjeras y los patrimonios autónomos afectos a la realización de actividades empresariales” (Congreso de la República, 2016); y excluye a las siguientes entidades en su Artículo 3º:

1. Las Entidades Promotoras de Salud, las Administradoras del Régimen Sub-

sidiado del Sistema General de Seguridad Social en Salud y las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud.

2. Las Bolsas de Valores y Agropecuarias.

3. Las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Lo anterior no incluye a los emisores de valores, sometidos únicamente a control de la referida entidad.

4. Las entidades vigiladas por la Superintendencia de Economía Solidaria que desarrollen actividades financieras, de ahorro y crédito.

5. Las sociedades de capital público, y las empresas industriales y comerciales del Estado nacionales y de cualquier nivel territorial.

6. Las entidades de derecho público, entidades territoriales y descentralizadas.

7. Las empresas de servicios públicos domiciliarios.

8. Las personas naturales no comerciantes.

9. Las demás personas jurídicas que estén sujetas a un régimen especial de recuperación de negocios, liquidación o intervención administrativa para administrar o liquidar. (Congreso de la República, 2016).

5. CASO DE ESTUDIO ACERÍAS PAZ DEL RÍO

5.1 Breve reseña histórica

En la historia de Segunda Siderúrgica más grande de Colombia, encontramos en

1948: Por iniciativa del gobierno colombiano, bajo el nombre de “Empresa Siderúrgica Nacional de Paz de Río” se inicia la explotación de las minas de hierro y carbón en Boyacá; [en los] Años 50: Con la llegada de Acerías Paz del Río, la economía de la región se dinamizó y con el tiempo la industria comenzó a fortalecerse con la adquisición de equipos; [en] 1952: Se inició la construcción de la primera planta con alto horno y laminación del país; [en]1954: El Presidente de la República, Teniente General Gustavo Rojas Pinilla, inaugura, el 13 de octubre, la Planta de Belencito; [en los]Años 60: Paz del Río se consolida como la única siderúrgica integrada del país y en su momento la responsable de más del 30% de la producción nacional de acero (Paz del Río, 2016).

A raíz de la depresión económica que vivió el país en la década de los 90, la entrada en apertura económica, entre otras, Acerías Paz del Río entró en decrecimiento financiero, y una consecuencia de ello, en 1999 se sufre una disminución del capital de trabajo, generando incumplimiento del pago de la mayoría de sus obligaciones, generando un traumatismo general, en proveedores, seguridad social para sus empleados, el no pago de salarios ni prestaciones sociales, entre otras.

El 4 de septiembre de 2000, la empresa siderúrgica, gracias a la emisión de la Ley 550 de 1999, comienza un proceso de reestructuración con los acreedores. El 17 de enero de 2001, se llevó a cabo la audiencia para determinar las acreencias y derechos de voto. En este momento, expertos manifestaban que la empresa no era económicamente viable, mientras no remediará el déficit de fondos, con el objetivo de realizar: llevar a cabo un proceso de reconversión industrial que aumente significativamente la productividad y la producción, aliviar el flujo de fondos en lo referente al pago de las mesadas pensionales, pagar las acreencias insolutas generadas después de firmado el acuerdo y disponer de capital de trabajo suficiente.

Hasta el 18 julio de 2003, se firma el acuerdo de reestructuración por todos los acreedores, adquiriendo Paz del Río un compromiso para cancelar acreencias en 10 años.

El 16 de marzo del 2007, dentro del desarrollo del proceso de internacionalización, Votorantim Siderurgia adquirió 52.1 % de las acciones de Acerías Paz del Río; [en el] año 2008: El Grupo Votorantim redefinió el posicionamiento del Negocio Acero dentro de su estructura y creó Votorantim Siderurgia (VS); [en el] año 2010: Acerías Paz del Río, entró a formar parte de la unidad Votorantim Siderurgia y de esta manera cambia su imagen corporativa fusionando el logo. (Paz del Río, 2016).

En abril de 2013, se vencían las últimas cuotas de pago, según el acuerdo, mencionado anteriormente. Para el

“Año 2015: Acerías Paz del Río actualmente, en continuo crecimiento” (Paz del Río, 2016).

5.2 ANÁLISIS FINANCIERO ACERÍAS PAZ DEL RÍO 1999-2014

5.2.1 ANÁLISIS DE TENDENCIAS DEL ESTADO DE RESULTADOS

Una vez realizada la recopilación de los datos, se comienza con la realización del

análisis de las cifras, donde se observa (ver figura 1) que los ingresos operacionales en comparación han tenido un aumento año tras año, sin embargo el margen bruto³ (Ortiz, 2002) (ver figura 11) sigue siendo exiguu, del último año analizado (2014) apenas es del 16 %, para soportar toda la carga administrativa, de interés e impuestos. En el año 2014, el crecimiento de los ingresos fue del 12 % y el de los costos de ventas el 8 %

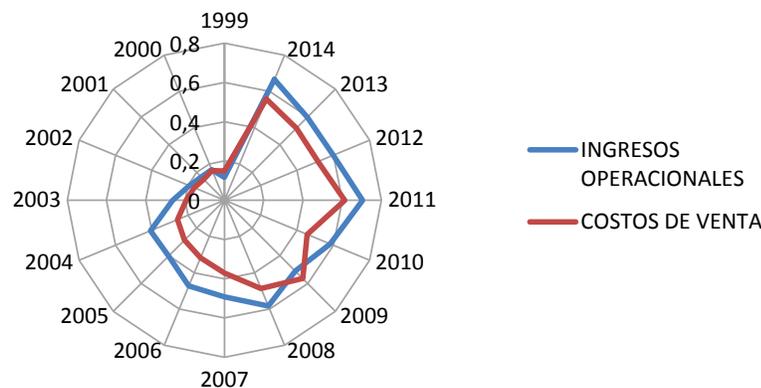


Figura 1. Comparativo de los ingresos operacionales y costos de producción de Acerías Paz del Río 1999-2014 (Millones de pesos)

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

5.2.2 ANÁLISIS DE TENDENCIAS DEL ESTADO BALANCE GENERAL

Respecto a la composición del Balance General (cifras expresadas en millones de pesos), se colige que los activos más significativos por su tamaño han sido los inventarios y deudores en el Activo corriente; propiedad, planta y equipo y valorizaciones en el activo no corriente (ver figuras 2 y 3), Compañías vinculadas en el pasivo corriente y pasivos estimados y provisiones en el pa-

sivo no corriente (ver figuras 4 y 5). Igualmente, se observa en la figura 6, cómo ha venido aumentando el capital propio frente a las obligaciones con terceros, llegando a una relación de 61,96 %- 8,13 % respectivamente en el año 2014.

Teniendo en cuenta el análisis realizado a través de los indicadores financieros (ver figuras 8, 9 y 10), se razona que uno de los problemas críticos de esta empresa ha sido y sigue siendo la iliquidez, por ende los indicadores de Capital de trabajo⁴ definida por (Altman, 1968), Prueba del ácido⁵ detallada

³ Significa la rentabilidad que aporta cada peso vendido, una vez disminuido sus costos de ventas.

⁴ “Working capital is defined as the difference between current assets and current liabilities”.

por (Van Horne & Wachowicz, 2002) y Razón corriente o circulante⁶ puntualizada por (Besley & Brigham, 2000) en el caso de estudio de Paz del Río siguen siendo muy bajos, a excepción de los años 2004 al 2008.

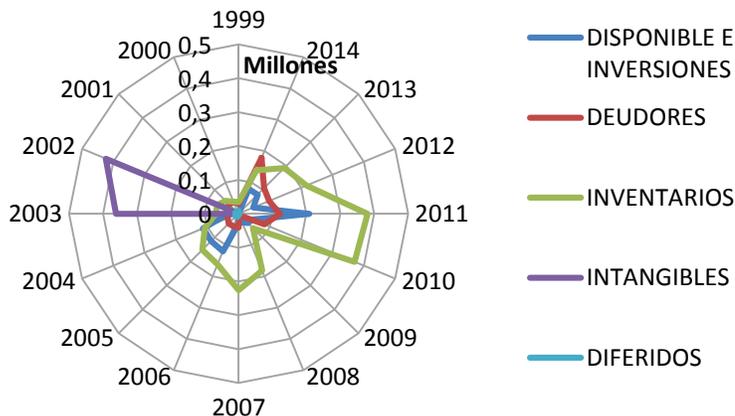


Figura 2. Comparativo del Activo Corriente del Balance general de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

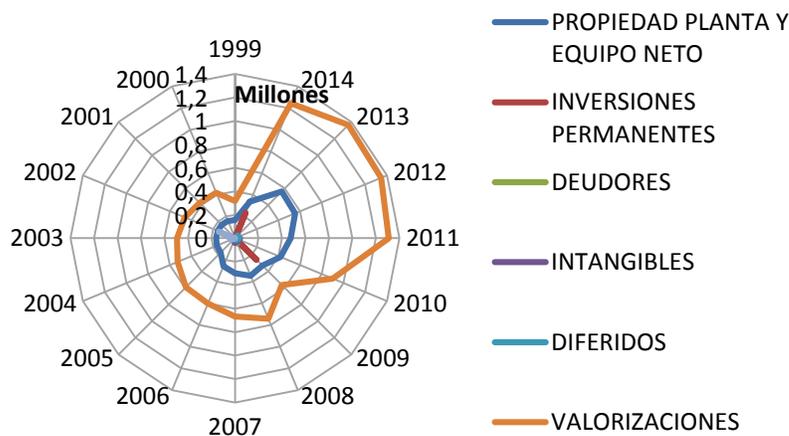


Figura 3. Comparativo del Activo No Corriente del Balance general de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

5 “Determina la capacidad para cubrir la deuda corriente con el activo circulante más líquido”.

6 “Esta razón indica en qué medida los pasivos circulantes están cubiertos por los activos que se espera que se conviertan en efectivo”.

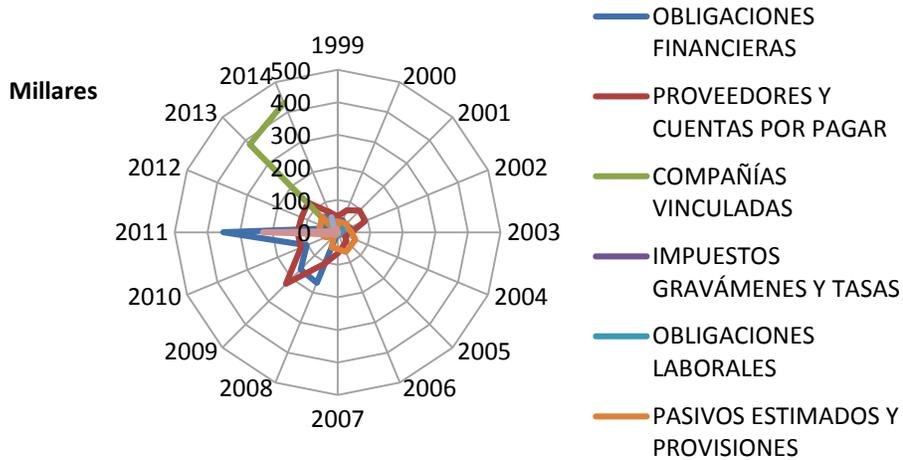


Figura 4. Comparativo del Pasivo Corriente del Balance general de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

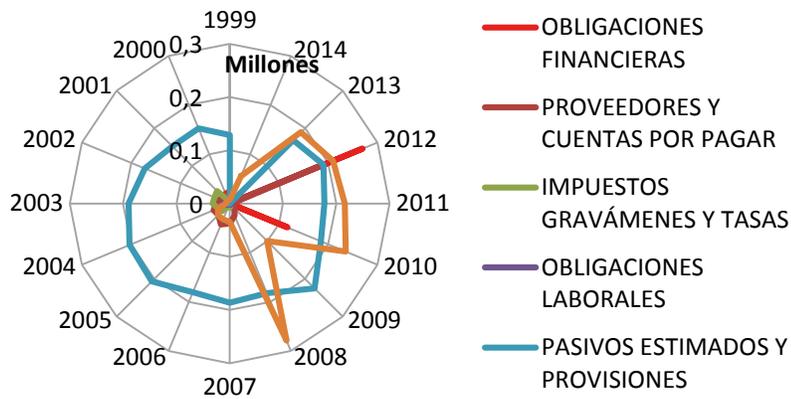


Figura 5. Comparativo del Pasivo No Corriente del Balance general de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

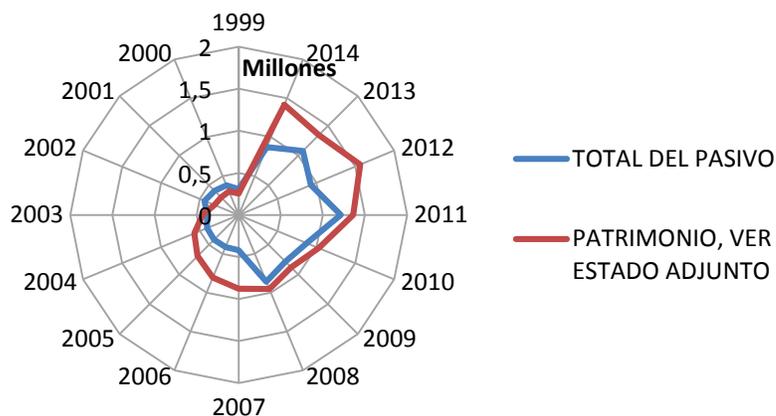


Figura 6. Comparativo del Total Pasivo y Total Patrimonio del Balance general de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

5.2.3 ANÁLISIS DE TENDENCIAS DE LAS RAZONES E INDICADORES FINANCIEROS

En consonancia con el capital de trabajo (cifras expresadas en millones de pesos), se observa en la figura 7, la situación de iliquidez del año 2014 es más aguda que la de los años 1999-2002.



Figura 7. Comparativo del Indicador Capital de Trabajo de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

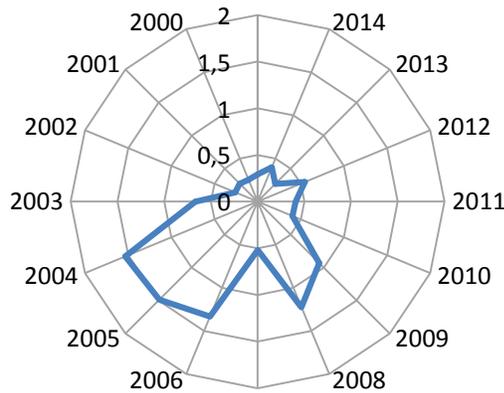


Figura 8. Comparativo del Indicador Prueba del ácido de Acerías Paz del Río 1999-2014
Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

Con relación a los indicadores de Margen Bruto, este ha sido positivo a excepción de 1999 y el año 2009 con -27 % y -10 %, respectivamente. Los mejores años han sido el 2004 con 36 % y le sigue 2006 con un 33 %; para el año 2014, ha disminuido a 16 %. Respecto al margen operativo⁷ definido por Besley & Brigham (2000), el mejor año fue el 2004 con 23 % y el 2006 con 21 %, cabe resaltar que durante el periodo 2003 al 2007 este margen ha sido positivo. En el 2014, presenta una pérdida operacional equiva-

lente al 3 % frente a los ingresos (ver figura 11). Con atañe al margen de utilidad neta⁸ definida por Van Horne & Wachowicz (2002), se observa que el mejor índice lo representa el año 2004, y resaltando el rango del 2003 al 2008 ha sido de manera positiva con porcentajes entre 1 % y el 15 %. Para el año más reciente en este estudio (2014), presenta una pérdida del 17 % frente a sus ingresos (ver figura 11).

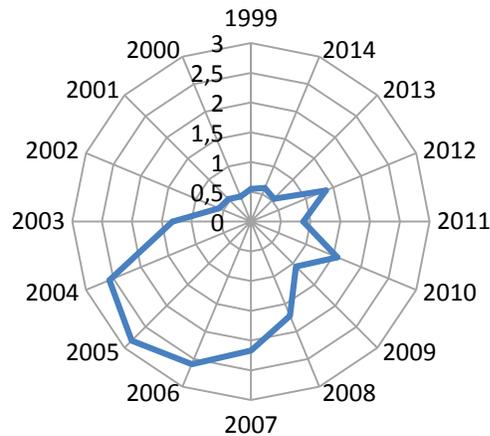


Figura 9. Comparativo del Indicador Razón Corriente o Circulante de Acerías Paz del Río 1999-2014
Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

lente al 3 % frente a los ingresos (ver figura 11). Con atañe al margen de utilidad neta⁸ definida por Van Horne & Wachowicz (2002), se observa que el mejor índice lo representa el año 2004, y resaltando el rango del 2003 al 2008 ha sido de manera positiva con porcentajes entre 1 % y el 15 %. Para el año más reciente en este estudio (2014), presenta una pérdida del 17 % frente a sus ingresos (ver figura 11).

7 “Se calcula con la UAII a ventas”.

8 “Establece la rentabilidad con respecto a las ventas generadas; renta neta por dólar de ventas”.

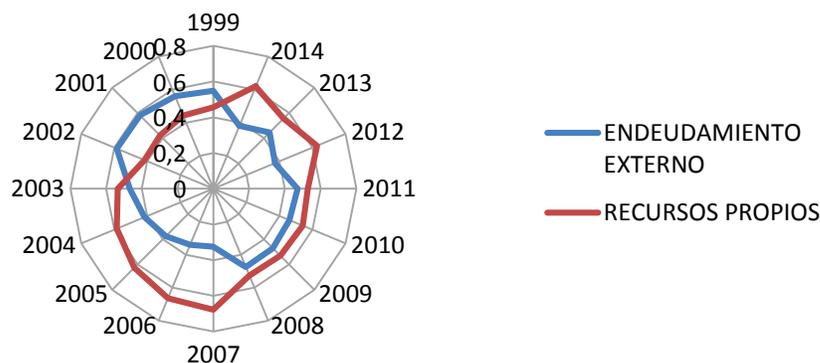


Figura 10. Comparativo del Indicador Endeudamiento Externo frente a los Recursos Propios de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

En atención al índice Rendimiento de los Activos Totales ROA, también conocido con la sigla RAT explicada por Besley & Brigham (2000)⁹, el mejor puntaje lo presenta el año 2004 con 11 %, seguido del año 2006 con el 7,6 %, y para el 2014 presenta un indicador negativo del -16 %. Con referencia al Rendimiento sobre el capital ROE,

también conocido como Rendimiento sobre capital común RCC por Brigham & Houston (2003)¹⁰, los puntajes negativos más altos los presentan los años 2013 y 2000 con -17 % y -16 %, respectivamente. Para el año 2014, el ROE es de -2,6 % (ver figuras 12 y 13).

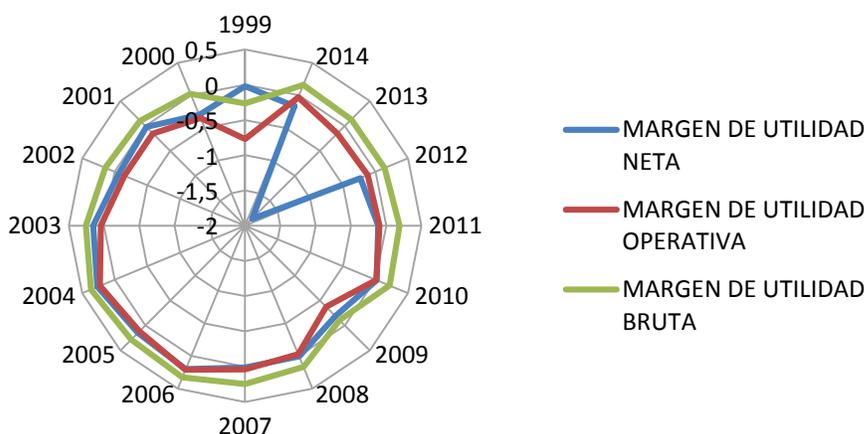


Figura 11. Comparativo del Indicador Margen de Utilidad bruta, operativa y neta de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores

⁹ “Razón de la utilidad neta a los activos totales; proporciona una idea del rendimiento global sobre la inversión ganado por la empresa”.

¹⁰ “La razón de ingreso neto a capital común; mide la tasa de rendimiento sobre la inversión de los accionistas comunes”.

Cuando se observa la figura 14, podemos ultimar que los Indicadores de Apalancamiento Financiero, Corto plazo y Total que presentan evolución, el indicador de Apalancamiento total¹¹ teniendo en cuenta a Ortiz (2002) entre más altos sean los indicadores de Leverage es mejor; en el caso de estudio de los años 1999 hasta el 2002, fue mayor que 1, y como efecto del acuerdo de

reestructuración (los pasivos laborales fueron transadas en acciones a los trabajadores, mediante el pago de las obligaciones financieras a través de acciones de la empresa, que en el año 2007 fueron vendidas la mayoría al Grupo empresarial Votorantim del Brasil), a partir del año 2003 este indicador ha sido menor a 1. Para el año 2014, este índice es de 0,62.

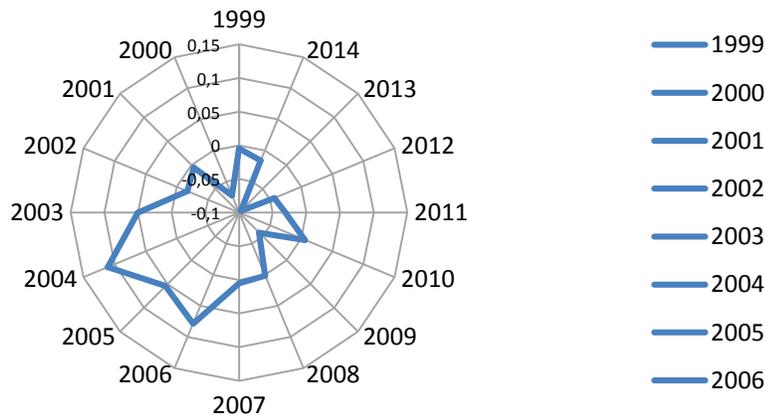


Figura 12. Comparativo del Indicador Rendimiento de los Activos Totales de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

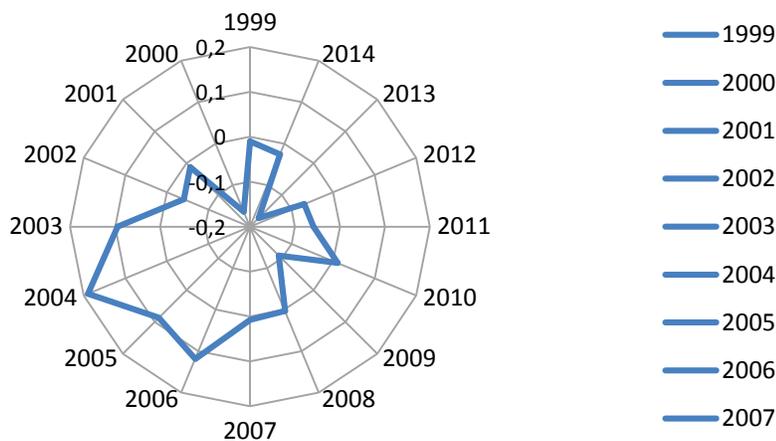


Figura 13. Comparativo del Indicador Rendimiento del capital de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

11 “Mide el grado de compromiso del patrimonio de los socios o accionistas para con los acreedores de la empresa”.

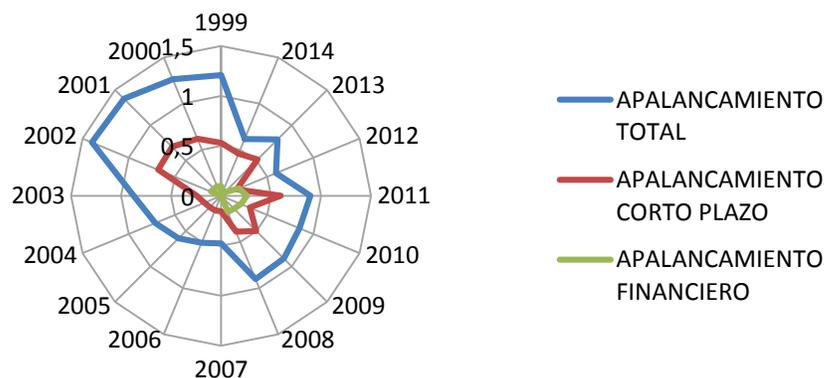


Figura 14. Comparativo de los Indicadores Apalancamiento Financiero, Corto plazo y Total de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

5.2.4 ANÁLISIS DE TENDENCIAS DEL INDICADOR Z SCORE DE ALTMAN

Para el cálculo del indicador Z score de Altman (Altman, 1968), se realizó una búsqueda de la información de las variables de la fórmula “(I) $Z = .012X1 + .014Xz + .033X3 + .006X4 + .999X5$ where $X1 = \text{Working capital/Total assets}$; $Xz = \text{Retained Earnings/Total assets}$; $X3 = \text{Earnings before interest and taxes/Total assets}$; $X4 = \text{Market value equity/Book value of total debt}$; $X5 = \text{Sales/Total assets}$; $Z = \text{Overall Index}$ ” (ver tabla 1.) Con referencia, al índice Z score conocido como índice de Quiebra, para empresas que cotizan en bolsa “Donde $Z \leq 1,80$ Bancarrota muy probable; Donde $1,81 < Z < 3,00$ Zona gris; Donde $Z > 3,00$ Bancarrota poco factible” se colige en el caso de estudio que

los mejores años se encuentran situados en el rango de los años 2003-2007 donde presenta un mayor indicador, empeorando en los años entre 1999 a 2002 y 2008 a 2014, se encuentran ubicados en la zona bancarrota muy probable (ver figura 15).

Mediante el resultado de este indicador, se comprueba la hipótesis y se desarrolla el objetivo planteado, al observar la figura 15 del índice de Quiebra, se infiere que la situación constada por la empresa en estudio, a finales de la década del 90, del siglo XXI, y finalmente se concluye que la medida de la reestructuración empresarial es paliativa frente a los problemas macroeconómicos que vive el sector de la industria metalúrgica.

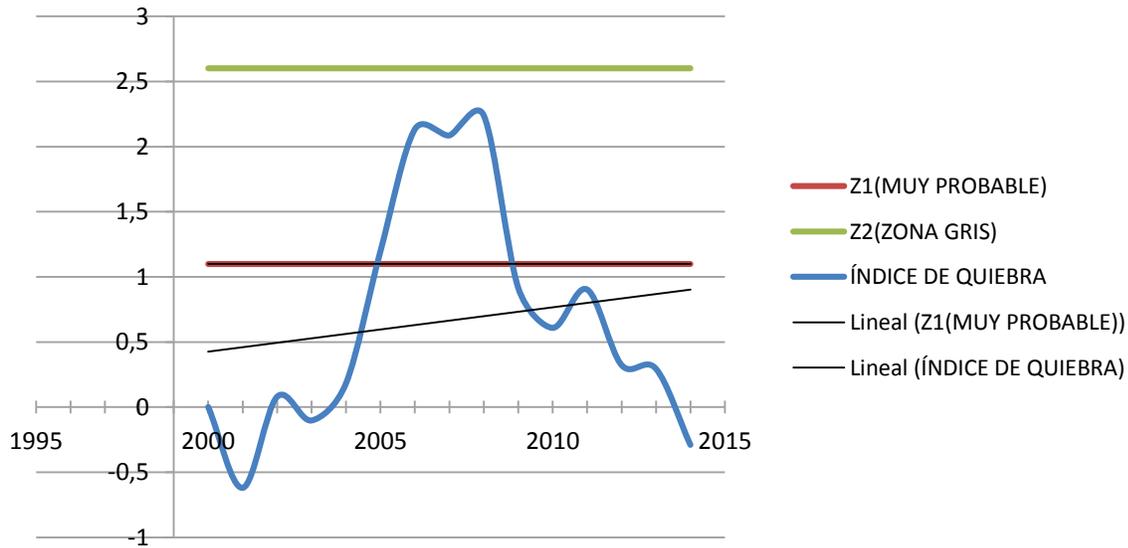


Figura 15. Análisis de tendencia del indicador Z SCORE de Altman de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: informes anuales de Gestión de Acerías Paz del Río, adaptado por los autores.

Tabla 1. Cálculo del valor de Z del Índice de Altman de Acerías Paz del Río 1999-2014

VARIABLES/año	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
X1= CAPITAL DE TRABAJO/ TOTAL ACTIVO %	-0,15	-0,14	-0,12	0,04	0,17	0,19	0,17	0,12	0,15	0,02	0,1	-0,04	0,04	-0,13	-0,11
X2= RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES/TOT_ACTIVO %	-0,33	-0,39	-0,37	-0,31	-0,14	-0,13	-0,07	0,01	0,01	0,02	-0,04	-0,02	-0,06	-0,1	-0,21
X3= UAI / TOTAL ACTIVO %	-0,07	-0,01	-0,02	0,05	0,13	0,07	0,1	0,01	0	-0,06	0,01	-0,04	-0,04	-0,1	-0,02
X4 = VR MERCADO PATRIMONIO / TOTAL PASIVO %	0,01	0,94	0,59	0,12	0,58	2,46	2,07	2,75	0,66	0,75	0,85	0,4	0,34	0,14	0,25
X5= VENTAD / TOTAL ACTIVO%	0,25	0,24	0,26	0,33	0,42	0,36	0,39	0,38	0,32	0,31	0,31	0,27	0,24	0,25	0,29
Z	-0,62	0,08	-0,1	0,18	1,2	2,13	2,09	2,24	0,92	0,61	0,9	0,32	0,29	-0,29	-0,04

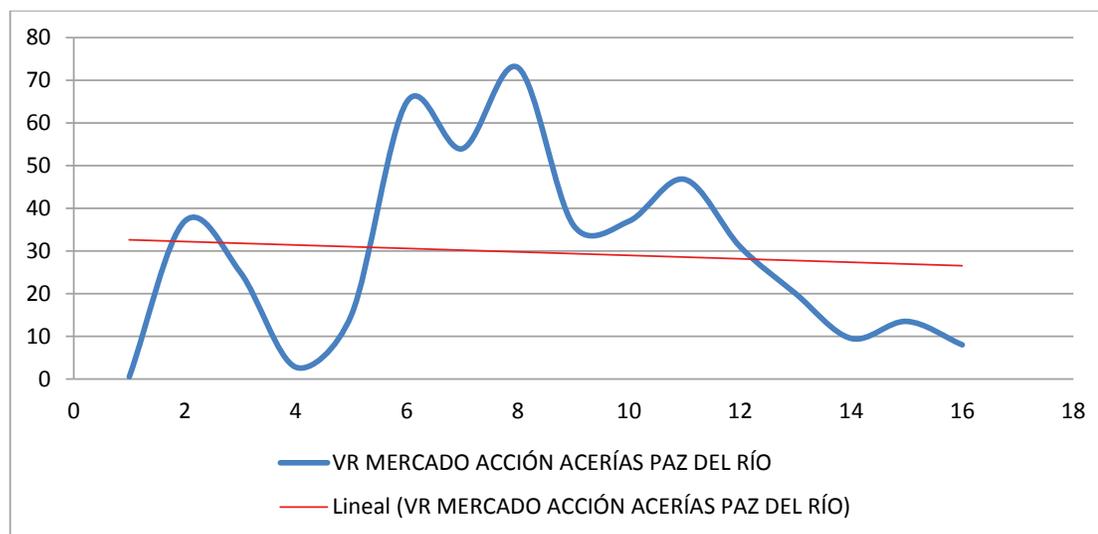


Figura 16. Análisis de tendencia del Valor de Mercado de la Acción de Acerías Paz del Río 1999-2014

Fuente: tomado de la Bolsa de Valores de Colombia (2016), y adaptado por los autores.

Finalmente, se observa el análisis de tendencias de la cotización de la acción Paz-delRío en la Bolsa de Valores de Colombia,

presentándose a la baja y se resalta la cotización de los años 6 al 8 del caso de estudio.

CONCLUSIÓN

El problema de iliquidez o falta de capital de trabajo no es un inconveniente superado, por el contrario, después de 16 años Acerías Paz del Río pasa de tener una razón corriente en 1999 de \$0,55, encontramos que en el 2014, presenta \$0,61 por cada peso adeudado a corto plazo para cumplir con sus obligaciones. Este problema de iliquidez de la empresa no se ha solucionado con la inversión extranjera, o la inyección de capital externo, por el contrario ocasiona más costos financieros disminuyendo la rentabilidad, para ello es necesario que el país cree y desarrolle soluciones de tipo macroeconómico que permita el resurgimiento del sector siderúrgico en Colombia.

Si se comparan los diferentes indicadores de rentabilidad como el Margen de Utilidad neta, Rendimiento sobre el capital ROE, Rendimiento de los Activos Totales ROA, de los años 2013 y 2014, se puede observar que tienen un comportamiento similar a los de los años 1999 y 2002, situación en donde la empresa no había firmado aún el acuerdo de reestructuración, lo que indica que el problema financiero de la empresa aún no se ha solucionado.

En el análisis, se concluye que las acciones de apalancamiento de la deuda por parte de los empleados y como efecto del acuerdo de reestructuración (los pasivos laborales fueron transados en acciones a los trabajadores

y estas mismas en el año 2007 la mayoría fueron vendidas al Grupo empresarial Votorantim del Brasilera) fue muy acertado, de hecho entre el 2003 al 2006, se encuentran los mejores índices del análisis financiero.

Finalmente, teniendo en cuenta el índice Z SCORE de Altman, se concluye que la Ley

1116 de 2006 en Colombia, de reestructuración empresarial, no proporciona la viabilidad de una empresa con problemas de iliquidez, y que esta necesita tomar decisiones internas de estructura de costos y otras medidas de apoyo del gobierno de tipo macroeconómico para que supere el mismo ciclo.

REFERENCIAS

- Altman, E. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.
- Besley, S., & Brigham, E.F. (2000). *Fundamentos de administración Financiera*. México: McGRAW-HILL.
- Bolsa de Valores de Colombia. (2016). *Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado el 30 de mayo de 2016, de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc>
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2003). *Fundamentos de administración financiera*. México: Compañía Editorial Continental.
- Congreso de la República. (2016). *Congreso de la República*. Recuperado el 1 de mayo de 2016, de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0550_1999.html
- Congreso de La República. (2016). *Secretaría del Senado*. Recuperado el 20 de mayo de 2016, de http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1116_2006.html
- Ortiz, H. (2002). *Análisis Financiero Aplicado* (11 ed.). Bogotá, Colombia: Universidad del Externado.
- Paz del Río. (2016). *Siderúrgica Paz del Río*. Recuperado el 20 de mayo de 2016, de <http://www.pazdelrio.com.co/es-es/Paginas/default.aspx>
- Superintendencia de Sociedades. (2016). *Superintendencia de Sociedades*. Recuperado el 1 de mayo de 2016, de <http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/SIREM/Paginas/default.aspx>
- Van Horne, J., & Wachowicz, J.M. (2002). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación.