

#### IV. REFINANCIAMIENTO DE DEUDAS

Una reestructuración financiera es el convenio acordado entre el deudor y el acreedor bajo un esquema que propicie el beneficio mutuo, una vez adecuado el perfil financiero de la empresa objeto de la reestructuración.

Efectuar una reestructuración financiera no solo es la recalendarización de los pasivos a cargo de la empresa sino que implica el desarrollo de cambios radicales tanto en la estructura financiera como en la estructura de capital y exige cambios operativos de la empresa para buscar un incremento en los ingresos y un decremento en los egresos.

Las principales ventajas que adquiere una empresa al refinanciar sus pasivos, consisten en mejorar su capacidad de pago y disponibilidades si la nueva operación de crédito conjuntamente en sus condiciones conlleva a:

- Ampliación al plazo
- Adecuación de amortizaciones
- Reducción en las tasas de interés

En cuanto a la consolidación de pasivos, concretamente pueden distinguirse tres tipos:

- a) Pasivo circulante, sin importar su origen
- b) Pasivo a largo plazo: cuyo origen fue dotar a la empresa de capital de trabajo permanente y/o contraído para adquisiciones de activo fijo

No es aconsejable la consolidación parcial de adeudos, aunque estas, por motivo de sus vencimientos naturales se encuentren clasificados dentro del pasivo circulante y del pasivo fijo. Es recomendable elaborar el estudio para consolidar la totalidad de la deuda sujeta al refinanciamiento, tomando en consideración si la empresa es capaz de generar suficientes utilidades en el nuevo plazo, tanto para el pago de la misma, como para obtener un capital de trabajo adecuado, según el volumen de sus operaciones.

Por otra parte, la consolidación de pasivos circulantes solo mejorará las disponibilidades inmediatas de la empresa, en relación directa con el nuevo plazo e intereses que se apliquen.

Las reestructuraciones que se originan por dotar de capital de trabajo permanente a la empresa y que figuran dentro del pasivo a largo plazo, tienen un tratamiento similar al anterior, pero deberá tenerse en cuenta que además de que las utilidades provean los fondos para cubrir los vencimientos del refinanciamiento, deben ayudar a la formación del capital de trabajo.

Los pasivos provenientes de la adquisición de activo fijo, cuyo refinanciamiento se solicita, normalmente no deberán concederse por mayor tiempo que el resto de vida útil de dichos bienes.

En caso de que el plazo necesario para la devolución del préstamo refinanciado sea superior a la vida útil del activo fijo que originó el Pasivo, deberá hacerse una meticulosa evaluación al respecto, ya que se podrá pensar que dichos bienes no son capaces de devolver, durante su vida útil, en forma de utilidades y/o recursos generados por los cargos de depreciación, la inversión hecha en ellos.

---

<sup>1</sup> Análisis del crédito, C.N.B., 1995.

#### **IV.1. OBJETIVOS**

Los objetivos que se pretenden alcanzar a través de una reestructuración financiera<sup>1</sup>, básicamente son:

- Disminuir el costo del servicio de la deuda
- Reducir el apalancamiento financiero
- Incrementar la productividad financiera
- Lograr un mejor equilibrio entre los recursos internos y externos<sup>4</sup>
- Permitir un descongestionamiento de los flujos de efectivo
- Inducir una mayor sanidad financiera

#### **IV.2. TIPOS DE REESTRUCTURAS**

A la fecha existen primordialmente, tres tipos de reestructuraciones financieras<sup>2</sup>:

- Sobre saldos insolutos con pagos iguales de capital, amortizaciones mensuales, trimestrales semestrales y anuales de capital e intereses, a un plazo de hasta veinte años con tres años de gracia a capital.
- Pagos a valor presente con amortizaciones mensuales y un plazo de cinco años sin gracia.
- Unidades de inversión a un plazo de hasta doce años con siete años de gracia.

Estas son ofrecidas por fondos de fomento, bancos de desarrollo e instituciones bancarias, las que se diferencian en su costo, plazo, período de gracia y acceso, dependiendo de la entidad financiera utilizada.

##### **IV.2.1. Sobre saldos insolutos**

Este fue el tipo de crédito más utilizado por las instituciones bancarias con anterioridad, que asume que la empresa puede soportar los efectos de una amortización acelerada, es decir, puede afrontar pagos elevados de intereses derivados del saldo inicial, el cual disminuye conforme se reduce el capital.

Los elementos que utiliza son:

- a) Capital, es el dinero que se invierte o se solicita prestado (en el caso particular para pagar deudas), también se le llama principal.
- b) Interés, es la ganancia que se obtiene como contraprestación del uso del capital, se expresa en pesos.
- c) Tiempo, es la duración de la inversión o el crédito. El cual puede contemplar un plazo en donde no se paga capital únicamente intereses, conocido como período de gracia.

<sup>1</sup> El manual del Financiero, Dr. Octavio Aguirre, 1995.

<sup>2</sup> Manual de capacitación para Ejecutivos de Cuenta, Nafin, 1995.

d) Tasa, es la expresión de cuanto se gana por cada 100 que se invierte. Normalmente se expresa en forma anual y se le llama Tasa Nominal, para expresar la Tasa en forma matemática (decimales) se divide la Tasa entre 100, se expresa en porcentos. Esta tasa esta compuesta por la líder que es la mayor entre T.I.I.P., T.I.I.E. y CETES mas un margen de intermediación que son puntos adicionales requeridos por la banca, o una tasa predeterminada por la institución bancaria.

e) Interés simple, es la operación donde se considera la inversión de una unidad con la característica de que el monto del interés obtenido es constante y no se reinvierte lo que se gana.

$$\begin{aligned} \text{Interés} &= \text{Saldo Inicial} * (1 + i) \\ \text{Saldo Inicial} &= \text{Saldo Final} - \text{Amortización} \end{aligned}$$

f) Amortización, son los pagos a capital, que se obtienen de la siguiente manera:

$$\text{Amortización} = \frac{\text{Capital}}{(\text{Plazo-Gracia})}$$

#### IV.2.2. Pagos a Valor Presente

Esta modalidad de pago es utilizado para financiar proyectos de larga maduración así como en reestructuraciones de empresas con problemas de liquidez ya que no se le efectúa completo el cargo de los intereses a la empresa sino que son recapitalizados una parte de acuerdo a un factor de actualización.

En términos generales son dos los conceptos en que se fundamenta el sistema de pagos a Valor-Presente:

- a) Valor del dinero a través del tiempo. Este concepto implica el reconocimiento del cambio del valor del dinero en el tiempo. Esto significa, que cantidades iguales de dinero no tienen el mismo poder adquisitivo si se encuentra en puntos diferentes en el tiempo. No es igual que gastemos un peso ahora que hacerlo el próximo año.
- b) Equivalencia, dada una tasa de interés. Podemos decir que cualquier pago o serie de pagos que reembolsen una suma actual de dinero con intereses a dicha tasa, equivale a esa suma actual. Esto es, que 110 pesos al final de un año son equivalentes a 100 pesos al principio si la tasa de interés aplicable es de 10% anual.

Para calcular el sistema de pagos a Valor Presente es necesario conocer las siguientes fórmulas:

a) Interés Simple =  $\frac{(\text{Capital}) * (\text{Tasa}) * (\text{Días})}{360}$

b) Factor =  $\frac{(\text{Días}) * (\text{Tasa})}{360} + 1$

c) Factor de Actualización =  $(\text{Factor } 1) * (\text{Factor } 2) * (\text{Factor } 3) * (\text{Factor } n)$

d) Pago Tradicional = Amortización + Intereses

e) Pago a Valor Presente =  $(\text{Amortización}) * (\text{Factor de Actualización})$

f) Financiamiento Adicional = Pago Tradicional - Pago a Valor Presente

g) Saldo Insoluto =  $(\text{Saldo Insoluto Anterior} + \text{Financiamiento Adicional}) - (\text{Amortización})$

#### IV.2.3. Unidades de Inversión

Las Unidades de Inversión<sup>1</sup> son unidades de cuenta o inversión, de valor real constante (no es una moneda). Su objetivo es permitir una reducción en las tasas reales al desaparecer el premio al riesgo derivado de la inflación y eliminar la amortización acelerada de los créditos propiciada por la inflación. Su actualización se hace mediante la aplicación del índice nacional de precios al consumidor y diariamente informará el Banco de México su valor.

El costo será real en el tiempo con tasa de hasta doce puntos y plazos de hasta doce años con siete de gracia.

El beneficio real es que aumentará de manera considerable la liquidez de las empresas que tienen este programa.

Este instrumento de crédito al igual que el anterior considera el valor del dinero a través del tiempo.

Para calcular el sistema de Pagos en UDI es necesario conocer las siguientes fórmulas:

- a) Valor de capital en UDI =  $\frac{\text{Capital}}{\text{Valor UDI}}$
- b) Interés Simple =  $\frac{(\text{Capital UDI}) * (\text{Tasa}) * (\text{Días})}{360}$
- c) Amortización =  $\frac{\text{Capital UDI}}{\# \text{ Amortizaciones}}$
- d) Pago Interés =  $(\text{Intereses}) * (\text{Valor UDI})$
- e) Pago Capital =  $(\text{Amortización}) * (\text{Valor UDI})$
- f) Saldo Insoluto =  $(\text{Saldo Insoluto Anterior}) - (\text{Amortización})$

#### IV.3. IMPLICACIONES

Toda vez que una reestructuración financiera es una estrategia de enorme trascendencia, los efectos de esta se reflejan directamente en los rubros descritos a continuación:

- Menores costos financieros
- Mayores utilidades
- Mejores flujos de efectivo
- Menor apalancamiento operativo
- Menor apalancamiento financiero
- Mayor productividad financiera
- Mayor rentabilidad corporativa
- Menor riesgo financiero

<sup>1</sup> Esquema Operativo de UDI's, Banca Cremi, 1995.

---

#### IV.3.1. Perfil de la empresa objeto de una reestructuración

Cuando una empresa plantea a sus acreedores la necesidad y/o conveniencia de una reestructuración financiera, estos proceden a efectuar un análisis técnico que permita evaluar dicha alternativa.

El análisis se enfoca al estudio de los rubros siguientes:

- Viabilidad operativa
- Funcionalidad tecnológica
- Perspectivas mercadotécnicas
- Riesgos corporativos, y sobretudo
- Perspectivas financieras posteriores a la reestructuración

#### IV.3.2. Análisis de los efectos corporativos derivados de la reestructuración financiera

Una reestructuración financiera, de ser benéfica a la empresa produce efectos directos en su situación corporativa, razón por la cual se debe analizar el impacto en los renglones siguientes:

- Costos financieros
- Utilidades
- Flujos de efectivo
- Estructura de activos
- Configuración de pasivos
- Niveles de apalancamiento financiero y operativo
- Tasas de productividad y rentabilidad
- Grado de riesgos financieros

#### IV.3.3. Factores que se consideran en el análisis de la empresa

Análisis Cualitativo	Análisis Cuantitativo
• Imagen de la empresa	• Liquidez
• Reputación de los administradores	• Solvencia
• Mercado de la empresa	• Productividad financiera
• Historia de la empresa	• Márgenes de utilidad
• Demandas contra la empresa	• Rentabilidad de los activos
• Conflictos legales, fiscales y laborales de la empresa	• Rentabilidad del capital contable
• Proyectos de expansión	• Apalancamiento financiero
• Proyectos de diversificación	• Apalancamiento operativo
• Proyectos de financiamiento	• Rotación de inventario
• Plan de flujos de efectivo esperados	• Rotación de cuentas por cobrar
	• Rotación de cuentas por pagar