

# **UNIVERSIDAD SERGIO ARBOLEDA**

**MBA - MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS**



## **LA CLAVE DEL SALVAMENTO EMPRESARIAL EN OSPINAS & CÍA. S.A.**

**Tesis para optar al Título de Magister en Administración de Negocios**

**VÍCTOR ALFONSO ESTUPIÑÁN PERDOMO**

**RODOLFO RAMÓN REYES GARCÉS**

**Tutor JUAN CARLOS CÁRDENAS NIÑO**

**Bogotá, D.C., Colombia**

**2016**



## **Resumen**

La Sociedad OSPINAS & CIA S.A., logró salir, en tan solo seis años, de su quiebra una vez se acogió a la Ley de Reactivación como su única alternativa, en un contexto de crisis económica generalizada. En este documento se logra desentrañar el secreto de su resurgimiento en el marco del proceso de Acuerdo de Reestructuración, diseñado bajo sofisticadas herramientas gerenciales, jurídicas y económicas.

La investigación se fundamenta en el expediente y en la información que obra en la Superintendencia de Sociedades como Nominador del Proceso y en la dinámica de sus protagonistas como el Promotor, la Asamblea de Acreedores y el Comité de Vigilancia.

Palabras Clave: crisis económica, reactivación, acuerdo de reestructuración, proceso concursal, nominador, promotor, asamblea de acreedores, comité de vigilancia, empresa.

## **Abstract**

The Society OSPINAS & CIA S.A., managed to emerge, in just six years, from bankruptcy by welcoming the Reactivation Law as their only choice in a context of generalized economic crisis. In this document, we untangle the secret of their revival in the framework of the Restructuring Agreement's process, designed under sophisticated administrative, juridical and economical tools.

The investigation is grounded on the records and the information that works in the Superintendence of Societies as the Nominator of the process and in the dynamic of their protagonists as the Promoter, the Creditor's Assembly and the Vigilance Committee.

**Keywords: economical crisis, reactivation, restructuring agreement, bankruptcy process, nominator, promoter, creditors' assembly, vigilance committee, company.**

## CONTENIDO

<b>Resumen.....</b>	<b>III</b>
<b>Introducción.....</b>	<b>1</b>
<b>1. La Sociedad Ospinas &amp; Cia. S.A.....</b>	<b>4</b>
<b>1.1 Historia .....</b>	<b>4</b>
<b>1.2 Proyectos ejecutados.....</b>	<b>8</b>
<b>1.3 La crisis de 1999.....</b>	<b>9</b>
<b>2. Ley 550 de 1999.....</b>	<b>13</b>
<b>2.1 Definición.....</b>	<b>16</b>
<b>2.2 Etapas del Proceso.....</b>	<b>18</b>
<b>2.3 Características del proceso.....</b>	<b>22</b>
<b>3. La Negociación de la Crisis.....</b>	<b>26</b>
<b>3.1 Fórmula económica de la negociación.....</b>	<b>28</b>
<b>3.2 Determinación de Derechos de voto y acreencias.....</b>	<b>30</b>
<b>3.3 Votación y firma del acuerdo.....</b>	<b>32</b>
<b>4. La Normalización de la Crisis.....</b>	<b>36</b>
<b>4.1 Ejecución del acuerdo.....</b>	<b>36</b>
<b>4.2 Configuración del acuerdo.....</b>	<b>47</b>
<b>4.3 Administración del acuerdo.....</b>	<b>51</b>

<b>4.4</b>	<b>Régimen de protección.....</b>	<b>55</b>
<b>4.5</b>	<b>Impacto financiero.....</b>	<b>58</b>
<b>4.6</b>	<b>Manejo de Obligaciones de Administración.....</b>	<b>68</b>
<b>4.7</b>	<b>Cumplimiento de obligaciones del Acuerdo.....</b>	<b>69</b>
<b>4.8</b>	<b>Contingencias.....</b>	<b>70</b>
<b>4.9</b>	<b>Terminación del Acuerdo.....</b>	<b>72</b>
<b>5.</b>	<b>El principio de Buena Fe.....</b>	<b>73</b>
<b>6.</b>	<b>Factores críticos determinantes de éxito.....</b>	<b>74</b>
<b>7.</b>	<b>Resultados de la investigación y conclusiones.....</b>	<b>77</b>
<b>8.</b>	<b>Bibliografía.....</b>	<b>84</b>
<b>9.</b>	<b>Índice de Tablas.....</b>	<b>86</b>
<b>10.</b>	<b>Índice de Gráficas.....</b>	<b>87</b>

## **Introducción**

A finales de los años noventa, Colombia experimentó la crisis económica más aguda de su historia, cuyos efectos se extendieron a todos los actores del entramado nacional, de manera sistémica.

En este entorno las empresas del sector real debieron afrontar una crisis de insolvencia en cascada, que arrasó las estructuras en los diferentes eslabones de la cadena productiva.

La cesación de pago generalizada, trajo múltiples afectaciones en los sectores económicos, circunstancia que hubiera conducido posiblemente a niveles de impacto nacional semejantes a la crisis española, griega y portuguesa reciente, de no ser por las medidas que de manera oportuna fueron implementadas para su control.

Tales medidas se desarrollaron a través de una estrategia de choque, implementada por el Gobierno Nacional, a través de la Superintendencia de Sociedades, mediante la cual se promovió, ante el Congreso de la República, la suspensión de todos los mecanismos de insolvencia ordinarios hasta entonces vigentes, para en su lugar estructurar un proceso de intervención del Estado en la economía dirigido específicamente a enfrentar el fenómeno mencionado, esfuerzo que se materializó en la Ley 550 de 1999.

Se trató de una forma diferente de administrar la crisis, alejada del marco judicial, brindando un escenario privado de salvamento empresarial, en el cual el empresario y sus acreedores pudiesen discutir fórmulas de recuperación y restructuración de créditos.

Fueron muchas las empresas que lograron superar la crisis gracias a esta herramienta concursal. Entre ellas se encuentra registrada la experiencia de la Sociedad OSPINAS & CIA. S.A., en adelante OSPINAS cuyo caso resulta emblemático, como quiera que corresponde a una

de las más compañías más importantes y tradicionales del país<sup>1</sup>.

La principal fuente de ingresos de la compañía mencionada provenía de la actividad de la construcción de inmuebles y de desarrollos urbanísticos en la ciudad de Bogotá, D.C., Colombia.

En el contexto descrito, los ingresos operacionales de OSPINAS presentaron una sustancial caída, lo cual determinó la causación de pérdidas operativas recurrentes, que hicieron insostenible su continuidad.

OSPINAS optó por acogerse a la ley 550 de Reestructuración Empresarial como alternativa gerencial por la situación que experimentaba, para lo cual presentó solicitud de promoción a un Acuerdo de Reestructuración ante la Superintendencia de Sociedades, como entidad nominadora, petición que fue aceptada el 6 de octubre de 2000.

Pensar en la administración de la crisis de una empresa del tamaño de OSPINAS, en el marco de un proceso concursal no conocido hasta entonces, mostraba un panorama incierto pues contaba con cientos de acreedores, cuantiosas deudas, numerosos procesos ejecutivos, falta de recursos para operar, despido de trabajadores y destrucción de su estructura administrativa.

Sin embargo el resultado del proceso fue positivo, pues en tan solo cinco años la empresa, después de haber quedado prácticamente acabada, resurgió.

Conocer cómo fue posible que después de una crisis de tal magnitud, en medio de la afectación económica generalizada, en un país con una institucionalidad jurisdiccional poco eficiente, se haya logrado salvar a una empresa desahuciada, resulta verdaderamente significativo y relevante para el entorno empresarial.

---

<sup>1</sup> PERIÓDICO EL TIEMPO, Colombia, 2 de noviembre de 2015, La arquitectura Premiada, Editorial, P. 12.



El presente trabajo de investigación se fundamenta entonces en el estudio del caso de la sociedad Ospinas & Cia S.A., con base en el proceso de Acuerdo de Reestructuración que surtió ante la Superintendencia de Sociedades, trabajo que pretende establecer, desde la perspectiva gerencial, cuál fue el secreto del resurgimiento de la compañía.

A partir de dicho hallazgo, se plantea una elaboración conceptual que presenta a la comunidad académica y económica una propuesta de fórmula para el manejo de la crisis, o inclusive para su prevención.

## **1. LA SOCIEDAD OSPINAS & CIA S.A.**

### **1.1 Historia**

La sociedad comercial Ospinas y Cia S.A., remonta sus orígenes a la reconocida casa Ospina de Medellín, Antioquia, Colombia, cuyo tronco lo fue el ex presidente de la República de Colombia, Don Mariano Ospina Rodríguez, (1.857-1.861), fundador del Partido Conservador.

Su hijo mayor, Don Tulio Ospina Vásquez, se convirtió en uno de los empresarios más connotados del país, con una gran formación académica en Ingeniería de Minas de la Universidad de Berkley, Estados Unidos, y un importante bagaje intelectual, quien incursionó como pionero en las diversas actividades de la economía nacional<sup>2</sup>

Como fruto de las numerosas actividades económicas, industriales y comerciales desarrolladas por Don Tulio Ospina Vásquez, se constituyó en el año de 1932 la sociedad Tulio Ospina y Cia. S.A., en la ciudad de Medellín.

El gran talante empresarial de Don Tulio se transmitió a sus hijos Tulio, Mariano y Francisco Ospina Pérez, quienes continuaron con los negocios familiares.

Posteriormente, con ocasión de las vicisitudes de la segunda guerra mundial, especialmente el desabastecimiento de artículos manufacturados y maquinaria que causó la segunda guerra mundial (1939-1945)<sup>3</sup>, la Sociedad Tulio Ospina y Cia. S.A. fue disuelta y de ella se conformó una nueva compañía en la ciudad de Bogotá, capital de Colombia, denominada OSPINAS Y CIA. S.A., cuyo objeto social se concentró en el sector de la construcción,

---

<sup>2</sup> En la página web de la Cámara de Comercio de Medellín, 100 empresarios obras de vida, [www.camaramedellin.com.co](http://www.camaramedellin.com.co), se presenta una reseña de la vida y obra de Don Tulio Ospina Vasquez, documento que da cuenta de sus actividades agrícolas y ganaderas, su visión de empresario, académico, literato, político y científico.

<sup>3</sup> En la página web de la sociedad Ospinas, [www.ospinas.com.co/](http://www.ospinas.com.co/), consta la información histórica de la compañía, de cuyo contenido fueron obtenidos los datos que se presentan en este acápite.

aprovechando el auge que se daba para entonces en la ciudad, en ese renglón de la economía.

Consta en el Registro Público de Comercio de la Cámara de Comercio de Bogotá, que Mediante Escritura Pública No. 4041 del 23 de Diciembre de 1940, registrada el 24 de Diciembre del mismo mes y año, se constituyó la Sociedad OSPINAS & CIA. S.A., entidad que desde entonces se encuentra activa, con una vigencia proyectada a 30 de junio de 2017.

Consiste entonces en una empresa que tiene 75 años de haber sido constituida y que, por consiguiente, su nacimiento y desarrollo han estado acompañados por el devenir de la historia de la ciudad de Bogotá, del país y del mundo, a lo largo de este importante tiempo de existencia.

Su actividad económica se ha visto entonces determinada por el desarrollo urbanístico de la ciudad, por el mercado, por los acontecimientos históricos, políticos y económicos del país.

Don Mariano Ospina Pérez, fue elegido Presidente de la República para el período 1946-1950, de manera que su responsabilidad pública le impidió continuar con su actividad comercial, circunstancia que trajo como consecuencia el hecho de que la empresa entrara en una especie de latencia, de manera que evitó iniciar nuevos proyectos. Fue filosofía de OSPINAS abstenerse de contratar con el Estado y concentrar el eje de sus negocios en el mercado de la construcción en el sector privado.

El desarrollo urbanístico de Bogotá estuvo influenciado por las propuestas de Le Corbusier y la Misión del Banco Mundial, liderada por el economista canadiense Lauchlin Currie (1949), mientras se encontraba como Presidente Don Mariano Ospina Pérez.

Terminada la presidencia de Ospina Pérez, la empresa retoma su actividad comercial, “... *con la urbanización de las 200 hectáreas de El Chicó, entre las calles 88 y 116 y los Cerros Orientales y la autopista Norte. Ospinas urbanizó y vendió la zona más extensa jamás construida*

*en la ciudad, concebida de acuerdo con las reglas más estrictas del urbanismo moderno, que contemplan hasta el menor detalle para comodidad de sus habitantes.”<sup>4</sup>.*

Es así cómo entre los años de 1956 y 1970 la compañía tuvo un significativo desempeño, desarrollando cerca de 50 proyectos, algunos de ellos de la mayor importancia para la ciudad, no obstante lo cual experimentó dificultades de identidad y de foco en el desarrollo de sus negocios.

Los fundadores vieron comprometido el control de OSPINAS en la medida en que entraron nuevos socios requeridos para el financiamiento de los nuevos proyectos. Pasó de un capital de \$400.000 en 1945 a más de \$4 millones en 1960.

En los años setentas continuó con el desarrollo de nuevos proyectos urbanísticos, que también trajeron nuevos retos en su gobierno corporativo, pues surgieron al interior de OSPINAS dos tendencias antagónicas que dificultaban el camino a seguir: estaban quienes por un lado propendían por la densificación y crecimiento de la ciudad con edificios altos, y por otro lado quienes propugnaban por menos edificios y más zonas verdes.

Finales de los setentas fue una época de cambio en el sector inmobiliario, movida por grandes políticas de fomento a la construcción y la política de promoción al ahorro y al empleo, durante el Gobierno de Don Misael Pastrana Borrero, conocida como UPAC (Unidad de Poder Adquisitivo Constante)<sup>5</sup>, que le dieron a OSPINAS y al sector de la construcción en general un impulso muy grande durante los años 80. El sector de la construcción llegó a posicionarse en el 21% del PIB.

Para 1989 OSPINAS en convenio con otras empresas representativas como Olímpica,

---

<sup>4</sup> [www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia/](http://www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia/)

<sup>5</sup> <http://www.eafit.edu.co/>, Revista MBA EAFIT, el UPAC y la UVR: Aspectos Generales Sobre El Origen y Desarrollo del Crédito Hipotecario en Colombia, Andrés M. Mora Cuartas.

Cadenalco, Concreto y Suramericana inició el desarrollo de proyectos de gran formato, que integraron centros comerciales con centros empresariales, oficinas, servicios, vías, centros financieros, edificios de vivienda, todos los cuales se focalizaron en el occidente de la ciudad de Bogotá.

En la actualidad, las zonas desarrolladas albergan representativas sedes comerciales y empresariales como Plaza de las Américas, Salitre Plaza Centro Comercial, Parque Central Bavaria y el Centro Empresarial Metropolitano en el sector del Salitre<sup>6</sup>.

Llegado el año de 1999, el sector de la construcción en general sufrió una depresión generalizada<sup>7</sup>, situación que afectó fuertemente las finanzas de OSPINAS, de manera que sus directivos se vieron avocados a considerar el ingreso de la compañía a un proceso de insolvencia.

Para esa época, en el marco judicial, regía la Ley 222 de 1995, como eje de los procesos concursales, de Concordato y de Liquidación Obligatoria, los cuales se administraban ante la Superintendencia de Sociedades, entidad del orden administrativo que por excepción constitucional ejerce funciones jurisdiccionales como Juez de la Insolvencia.

Dicho marco normativo resultó insuficiente para hacer frente a una crisis económica generalizada, razón por la cual, fue sustituido urgentemente por el Gobierno y por el Congreso<sup>8</sup>.

Así las cosas, fue expedida en consecuencia una norma de naturaleza especial, conocida como la Ley 550 de 1999, que trajo un marco innovador para el manejo de la insolvencia empresarial y determinó un cambio en el concepto de la administración del conflicto de acreedores.

---

<sup>6</sup> [www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia/](http://www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia/)

<sup>7</sup> [www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia](http://www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia/)

<sup>8</sup> Exposición de motivos Ley 550 de 1999. Gaceta del Congreso N° 390, del martes 26 de octubre de 1999.

Fue en este contexto, que OSPINAS fue admitida a la promoción de un Acuerdo de Reestructuración en el año 2000, regido por la Ley 550 de 1999, proceso que trajo para OSPINAS un acuerdo de pagos con sus acreedores, que le permitió reanudar su operación y diferir en el tiempo los pagos de sus obligaciones, en condiciones que dieron alivio a su flujo de caja.

En la actualidad, Ospinas sigue su curso y participa en el mercado como una empresa que ofrece servicios inmobiliarios integrales<sup>9</sup>, generando riqueza y desarrollo para el país.

## **1.2 Proyectos ejecutados**

Como ya se ha dicho, la larga trayectoria de OSPINAS se encuentra ligada a la ejecución de numerosos proyectos urbanísticos en la ciudad de Bogotá, D.C., desde donde se ha ido extendiendo a otras ciudades del país. A modo de ilustración se citan a continuación los principales desarrollos.

### **1.2.1. Vivienda**

Barrio Armenia, Barrio Palermo, Urbanización El Campin, Urbanización La Merced, Barrio El Chicó, Barrio Santa Isabel, Barrio Santa Bárbara, Barrio Chico Reservado, Bosque Medina, Barrio Teusaquillo, Barrio Bosque Izquierdo, Barrio Nueva Autopista, El Castillo Camacho, La Cofradía, Barrio Belmira, Santa María del Salitre, Barrio La Esperanza, Barrio Montezul.

### **1.2.2. Comercio**

Centro Comercial Salitre Plaza, Centro Comercial Plaza de las Américas, Centro Comercial Plaza Imperial, Centro Comercial Tintal Plaza, Centro Comercial Centro Mayor, Centro Comercial

---

<sup>9</sup> [www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia/](http://www.ospinas.com.co/sobre-nosotros/historia/)

Milenio Plaza, Centro Comercial Nova Plaza, Centro Comercial Buga Plaza, Centro Comercial Caribe Plaza y Centro Comercial Ventura Plaza.

### **1.2.3. Urbanismo**

Parque Central Bavaria, Hacienda Ciudad Montes, Park Way, Seminario Mayor.

### **1.2.4. Oficinas**

Centro Administrativo Avianca, Edificio Internacional, Edificio Suramericana, Federación Nacional de Cafeteros, Edificio Acciones y Valores, Centro Empresarial Metropolitano (CEM).

## **1.3 La crisis de 1999**

A finales de los años noventa, Colombia sufrió una crisis económica de dimensiones catastróficas, provocada por diversos factores internos y externos de distinto orden y complejidad.<sup>10</sup>

La Superintendencia de Sociedades, como máximo supervisor del sector real de la economía, describió la debacle económica como sigue:

*“Años atrás, entre 1998 y el 2002 se vivió la mayor crisis de la económica colombiana después de la de los años treinta. Hechos macroeconómicos que van desde el incremento del gasto público, alta revaluación y un exceso de moneda y de crédito en la economía, golpearon duramente las empresas del sector real. Los precios de la construcción de vivienda, que se iban inflando especialmente por el valor artificial de la tierra, que elevaban actores con excesiva liquidez, crearon una gran crisis en la construcción: se derrumbaron los precios, los deudores no pudieron sostener las cuotas tasadas en UPAC,*

---

<sup>10</sup> Una reseña integral sobre la crisis económica puede ser consultada en Revista Nueva Sociedad, 194, Recesión y Recuperación de la Economía Colombiana, Salomón Kalmanovitz- 2004, disponible en <http://nuso.org/articulo/recesion-y-recuperacion-de-la-economia-colombiana/>

*se produjo una crisis financiera sin precedentes (los intereses máximos legales alcanzaron a sobrepasar el 50% anual), que fue impactando uno a uno todos los sectores. En este escenario, a la Superintendencia de Sociedades comenzaron a llegar las quejas de las deudas no pagadas por las empresas. Las explicaciones se sustentan en razón a la caída de las ventas y a la monumental exigencia del pago financiero que, al nivel de las tasas alcanzadas, se volvía impagable. Así, comenzando por las empresas constructoras y toda la cadena detrás de la actividad, que va desde las ladrilleras y cementeras hasta los vendedores de electrodomésticos, van llegando en cascada empresas de todos los tamaños y vocaciones.*

*“En épocas posteriores, cuando nos acercamos a ver el daño ocurrido, se apreció caída en los ingresos de los sectores, de esta magnitud: en el año 2001, el sector agrícola exportador, en un -13,5%; el de bebidas, cae 3.29% en 1998 y 22.35% en 1999; en el mismo año 99, el comercio al por mayor cae 8.12% y el minorista 10.59%. La caída en el comercio de vehículos es del 8.75% en 1998 y 44.79% en 1999; con el mismo dramatismo y consecuentemente con ello, la fabricación de vehículos cae 14.68% y 43.69% respectivamente. Las obras civiles, ven disminuidos sus ingresos así: en 1998 14.51% y en 1999 31.40%; por su lado los fabricantes de cemento ven sus ingresos reducidos en 10.89% y 23.03% para los mismos períodos; las obras residenciales caen un 28.84% en el 99 y 9.37% en el 2000. En el sector de alimentos el daño es menos grave*



*cuantitativamente hablando (-6.99% en 1999), pero más impactante en el plano social.”<sup>11</sup>*

El sector de la construcción, además de la crisis generalizada que sufría el país, padeció su propio viacrucis, generado por la decadencia del sistema UPAC.

Los deudores hipotecarios vieron cómo el valor de sus acreencias superaba con creces el valor de sus viviendas, de manera que se generó de un lado una cesación generalizada de pagos de los créditos de vivienda en unidades de UPAC y, de otro, se contrajo la demanda.<sup>12</sup>

En estudio realizado por el Departamento de Estudios Económicos de CAMACOL<sup>13</sup> se ilustra con toda evidencia el ciclo del PIB de la construcción en Colombia 1994-2007, gráfico en el cual se aprecia la fuerte contracción que se presentó en el año de 1999.

---

<sup>11</sup> Revista Digital Superintendencia de Sociedades-El TLC con Estados Unidos y el rol de la Superintendencia de Sociedades, por José Eusebio Pérez Estrada. Edición No. 4 Agosto-Octubre de 2012, disponible en [http://www.supersociedades.gov.co/web/Ntrabajo/3\\_REVISTA\\_SUPERSOCIEDADES\\_2012\\_4\\_de\\_septiembre.pdf](http://www.supersociedades.gov.co/web/Ntrabajo/3_REVISTA_SUPERSOCIEDADES_2012_4_de_septiembre.pdf)

<sup>12</sup> Sobre la crisis de los deudores hipotecarios en el contexto colombiano de 1999, puede consultarse el trabajo de Bernal-Fandiño, Mariana & Pico-Zúñiga, Fernando Andrés, Las cláusulas abusivas en los contratos de crédito hipotecario. Una mirada comparativa entre España y Colombia, 131 Universitas, 149-194 (2015). <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.vj131.cacc>, en cuyos apartes se lee: “Colombia tuvo que afrontar una fuerte crisis financiera entre los años 1998 y 2001, la cual produjo un grave impacto en los créditos hipotecarios otorgados... Entre las principales causas de la crisis financiera que atravesó Colombia a finales de los años noventa se encuentran la suspensión de flujos de capital externo, la liberalización del sistema financiero, el crecimiento irresponsable de los créditos, la revaluación, el aumento de las tasas de interés y la falta de regulación en el sector hipotecario, entre otras... Aunque inicialmente se creyó que la crisis hipotecaria asiática de 1997 sería una cuestión focalizada, sus repercusiones fueron globales. En Colombia, los saldos hipotecarios se dispararon, el ingreso y el precio de los bienes raíces cayeron. La caída intempestiva de las fuentes de fondeo deterioró la capacidad de pago de los sujetos que tuvieron que entregar en dación de pago sus bienes inmuebles, lo que llevó a la quiebra a muchas entidades financieras. Las obligaciones de los deudores hipotecarios se elevaron cuando justamente aumentaba el desempleo y se reducían los ingresos de las personas.”

<sup>13</sup> El sector de la construcción en Colombia: hechos estilizados y principales determinantes del nivel de actividad, Departamento de Estudios Económicos de CAMACOL, Agosto de 2008, puede ser consultado en [http://camacol.co/sites/default/files/secciones\\_internas/EE\\_Inv20081119101141\\_0.pdf](http://camacol.co/sites/default/files/secciones_internas/EE_Inv20081119101141_0.pdf).

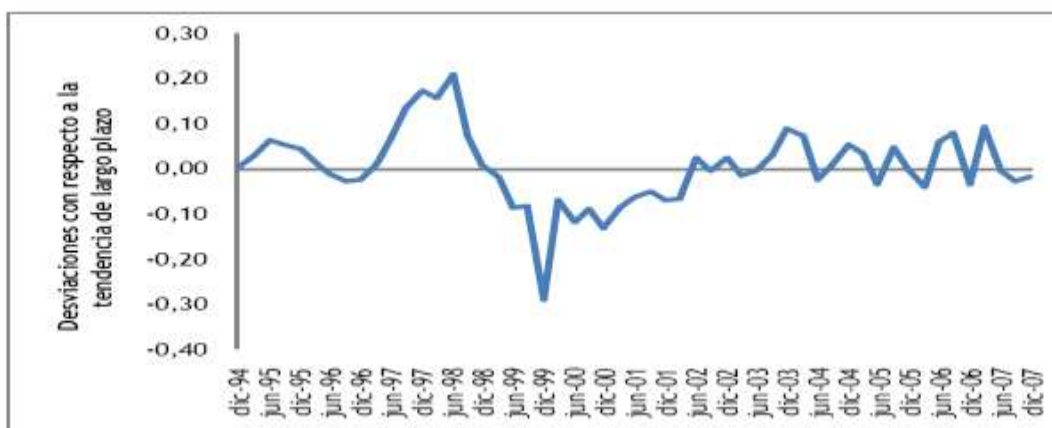


Figura No. 1 Fuente: Departamento de Estudios Económicos de CAMACOL – Agosto de 2008.

Como consecuencia de la crisis desatada, los ingresos operacionales de OSPINAS, presentaron una sustancial caída, la empresa venía arrojando pérdidas operativas desde 1998 en el desarrollo de su objeto social.

Los ingresos operacionales pasaron de COP\$39.000 millones en 1997 a menos de COP\$1.000 millones en el año 2000; las acreencias ascendían a una suma superior a COP\$48.000 millones para el año 2.000; y el patrimonio se acercó a cero.

Por las anteriores razones, entre otras, la viabilidad y sostenibilidad de OSPINAS quedaron en entredicho. Cierre de créditos de la banca, embargos por parte de acreedores incluyendo la DIAN, cancelación de despachos por parte de los proveedores, mora en obligaciones fiscales y para fiscales, fueron los factores que afectaron la liquidez de la empresa.

OSPINAS optó por acogerse a la ley 550 de 1999, Reestructuración Empresarial y, en consecuencia, presentó ante la Superintendencia de Sociedades la promoción de un acuerdo de reestructuración en los términos y con las formalidades previstas en la Ley mencionada, solicitud que fue aceptada mediante providencia del 6 de octubre de 2000.

## 2. Ley 550 de 1999

Frente a la crisis de la economía colombiana, interesa de manera particular la reacción de la institucionalidad, la capacidad de adaptación, la interpretación de las circunstancias y el rol que jugaron los protagonistas de este difícil momento de la historia nacional.

Después de superados los acontecimientos, resulta sencillo interpretar, diagnosticar y sentenciar el rumbo del deber ser de quienes tuvieron a su cargo los destinos de toda una nación, en el momentum de la destrucción de su estructura económica.

Qué, quién, cómo, cuándo, dónde, por qué y para qué, fueron los más importantes interrogantes que aparecieron de repente en las autoridades políticas, económicas, financieras, crediticias, fiscales y sociales.

Fue entonces como, gracias a la versatilidad de la Superintendencia de Sociedades, se implementó el día 31 de diciembre de 1999, un mecanismo con suficientes respuestas a la crisis generalizada<sup>14</sup>, que fluyeron a la par con otras medidas de choque adoptadas.<sup>15</sup>

En la memoria histórica aparecerá simplemente como la Ley 550 de 1999, orquestada por la Superintendencia de Sociedades, Ley que resultó ser la crucial para el rescate de las empresas privadas y públicas del entramado nacional.

Simplemente se convirtió en el paradigma para evitar el colapso público y privado, gracias al amparo que brindó a las empresas de todo orden, presentes para ese momento en el mercado.

---

<sup>14</sup> [http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0041-90602008000300008](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0041-90602008000300008), VACÍOS E INCONSISTENCIAS ESTRUCTURALES DEL NUEVO RÉGIMEN DE INSOLVENCIA EMPRESARIAL COLOMBIANO. IDENTIFICACIÓN Y PROPUESTAS DE SOLUCIÓN, Rafael E. Wilches Durán, Universitas no.117 Bogotá July/Dec. 2008.

<sup>15</sup> Bernal-Fandiño, Mariana & Pico-Zúñiga, Fernando Andrés, Obra citada, Pag. 172.

Sociedades, fundaciones, asociaciones, clubes, agremiaciones y cualquier actividad económica sin distinción de forma jurídica, tamaño, origen racial, geográfico, social o político fueron admitidas al proceso de rescate.

Pero también lo fueron las entidades públicas, como las Gobernaciones, los Municipios y las instituciones de creación oficial como las universidades y los hospitales públicos.

Se diseñó a la sazón un mecanismo que en principio pareció confuso, pero que tuvo como efecto directo e inmediato la creación de un dique con la capacidad suficiente para contener la afectación empresarial, causada por la crisis económica generalizada a la que se ha hecho referencia.

Es ciertamente la Ley 550 de 1999, un diseño de importante arquitectura jurídica que de manera sorpresiva y extraña entendió un problema económico.

Todavía se afirma y se sostiene jurídicamente, que se trata de un trámite administrativo, que regula un contrato privado. Es la norma en mención un proceso de insolvencia que no ha sido reconocido como tal, mediante el cual se atiende a una empresa en emergencia.<sup>16</sup>

El lenguaje que utiliza el régimen de reestructuración, supera emocionalmente la encrucijada, deja de lado el término peyorativo del deudor fallido, del quebrado, del insolvente, del defraudador, para referirse exclusivamente al digno vocablo de la empresa.<sup>17</sup>

Procede a continuación a definir un proceso concursal único en la historia de Colombia, híbrido y desconcertante<sup>18</sup> que cobija bajo su sombrilla al empresario desahuciado, le proporciona una sala de primeros auxilios, sin mayores requisitos de entrada, sin costos insuperables, sin

---

<sup>16</sup> REVIST@ e – Mercatoria Volumen 3, Número 2. (2004), P 4,  
<http://www.emercatoria.edu.co/paginas/volumen3/02.htm#principios>

<sup>17</sup> Ley 550 de 1999, Artículo 1.

<sup>18</sup> Corresponde a un diseño jurídico no tradicional, avanzado y poco entendible desde la perspectiva jurisdiccional.

exigentes asesores.<sup>19</sup>

Dicho procedimiento empodera a las autoridades que se supone deben entender de la empresa, como las Superintendencias, las Cámaras de Comercio y el mismo Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Estos son los nominadores, cuya función no es precisamente la de actuar como simples espectadores, sino como directores de las normas de orden público que describen el proceso de Acuerdo de Reestructuración.

Se le atribuye competencia plena al Promotor como “AMIGABLE COMPONEDOR POR MINISTERIO DE LA LEY”, condición y circunstancia que supera el entendimiento tradicional de la administración de justicia en un conflicto masivo y generalizado.

El Promotor se convierte entonces en una pieza clave en el proceso, es ni más ni menos que el amortiguador del conflicto, quien tiene a su cargo determinantes responsabilidades como mediador, conciliador, negociador, perito y líder de la configuración de un consenso económico que permita la firma de un acto jurídico denominado Acuerdo de Reestructuración.

Se instituye como máxima autoridad del proceso a la Asamblea de ACREEDORES, cuyos mandatos tienen un efecto que ningún acto jurídico privado ha logrado conseguir, pues tienen la capacidad de producir los mismos efectos que produce una sentencia de la Corte Constitucional, son ERGA OMNES, ya que sus decisiones son oponibles a los acreedores presentes, ausentes y disidentes; frente a todas las instancias judiciales, administrativas, de

---

<sup>19</sup> Los costos asociados a un proceso de insolvencia tradicional exigen la presentación de la solicitud de admisión al proceso a través de abogado, acompañada de estudios contables, financieros y administrativos altamente especializados, cuyos honorarios pueden resultar imposibles para empresas en crisis, para empresas pequeñas, para entidades sin ánimo de lucro.

control, y frente a todos los actores económicos en general.<sup>20</sup>

## 2.1 Definición de un Proceso de Acuerdo de Reestructuración

El Artículo 5 de la Ley 550 de 1999, define el Acuerdo de Reestructuración en los siguientes términos:

*“Se denomina acuerdo de reestructuración la convención que, en los términos de la presente ley, se celebre a favor de una o varias empresas con el objeto de corregir deficiencias que presenten en su capacidad de operación y para atender obligaciones pecuniarias, de manera que tales empresas puedan recuperarse dentro del plazo y en las condiciones que se hayan previsto en el mismo.”*

Dicha definición, dice relación con la estructuración misma del Acto Jurídico denominado Acuerdo de Reestructuración, el cual se obtiene como resultado de un proceso concursal especial, que debe surtirse en los términos de la citada Ley, trámite especial que sin embargo queda oculto y sin conceptualización alguna, puesto que la misma regulación no lo definió categórica y explícitamente como un proceso de insolvencia.

Es así como el contenido, esencia, alcance y naturaleza jurídica del trámite especial, queda delimitado y supeditado, según la definición transcrita, a aquello que el intérprete pueda inferir de la expresión *“...en los términos de la presente ley...”*.

Se puede afirmar que en tal dirección ha hecho carrera la teoría contractualista, según la

---

<sup>20</sup> Un análisis pormenorizado del contenido y alcance de la Ley 550 de 1999, puede ser consultado en el Trabajo de Grado denominado EL PROMOTOR Y LOS ACUERDOS DE REESTRUCTURACIÓN EN SOCIEDADES MERCANTILES, CAROLINA MARTÍNEZ ZABALETA, PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA, FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS, Bogotá, D.C., 2005. [www.javeriana.edu.co](http://www.javeriana.edu.co)

cual el Acuerdo de Reestructuración se reduce a un contrato o convención reglado por la ley.<sup>21</sup> Aun cuando se desarrollan en dicha teoría todos los principios del derecho concursal, el énfasis se centra en el acuerdo de voluntades como esencia de la naturaleza jurídica de dicha institución.

Sin embargo, se deja de lado la categoría de normas de orden público que incorpora la ley de Reestructuración Económica, en una sucesión de etapas preclusivas, gobernadas y dirigidas por diferentes instancias, que van desde la admisión a la promoción del Acuerdo de Reestructuración, hasta la terminación del trámite especial.

Por tal razón, se ensaya a continuación por los autores de este escrito, una definición del Acuerdo de Reestructuración, desde la perspectiva de la naturaleza concursal del mismo, toda vez que a la fecha no existe una definición que le asigne tal ubicación dentro del derecho concursal.

Es así que se considera que el Acuerdo de Reestructuración es un proceso concursal de naturaleza especial, ordenado por una Ley, como consecuencia de la Intervención del Estado en la Economía, que se tramita en un marco de referencia organizado mediante la asignación de funciones públicas en calidad de NOMINADOR a las entidades de inspección, vigilancia y control, a las cámaras de comercio y al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, a través del cual se implementa un marco jurídico que interviene de manera general la situación económica del empresario que presenta cesación de pagos o contra quien cursan dos o más procesos ejecutivos.

De esta manera se logra afirmar que el objeto del proceso definido es preservar empresas que tienen vocación de viabilidad y normalizar sus relaciones comerciales y crediticias, mediante

---

<sup>21</sup> Los Principios Rectores de la Ley 550 de 1999, Juan José Rodríguez Espitia, Revist@ e-mercatoria, Volumen 3, Número 2. (2004)

su reestructuración operacional, administrativa, de activos o pasivos.

Está claro, entonces que el proceso tiene como objetivo propiciar un espacio de negociación que vincula jurídicamente a todos los acreedores internos y externos y se consolida en una decisión adoptada por LA ASAMBLEA DE ACREEDORES, su máxima autoridad, por mayoría absoluta, que comporta términos, condiciones, quitas, esperas y facilidades de pago respecto de las obligaciones existentes al momento de la admisión al proceso, en un plano de igualdad.

Dicha decisión, adoptada por mayoría mencionada, es cobijada por “la facilitación” de una autoridad denominada PROMOTOR, decisión que una vez tomada produce efectos jurídicos frente a todos los acreedores, presentes (quienes votan la decisión en sentido positivo o negativo), ausentes (quienes no participan de la decisión por voluntad propia o por no conocer de la misma) o disidentes (quienes votan negativamente la decisión).

## **2.2 Etapas del Proceso:**

Las normas de orden público que organizan el proceso de acuerdo de reestructuración están imperativamente dirigidas a señalar cómo comienza, como se desarrolla y cómo termina.

El proceso concursal de Acuerdo de Reestructuración tiene claramente definidas tres etapas a saber: Negociación, Celebración del Acuerdo y Ejecución del Acuerdo.

Inicia con la admisión o promoción, ordenada por la autoridad NOMINADORA, autoridad que procede a la designación de un PROMOTOR, ante quien debe ser presentada por la empresa concursada la relación de activos y pasivos de la empresa.

### **2.2.1 Negociación.**

Se abre, a continuación y de esta manera la primera etapa del proceso concursal de



Acuerdo conocida como **negociación**, que va desde la decisión de admisión a la promoción del Acuerdo de Reestructuración, dictada por el Nominador hasta el vencimiento del plazo de cuatro (4) meses previsto para la reunión de Determinación de Derechos de Voto y Acreencias. (Artículos 19 y siguientes Ley 550 de 1999).

Durante de esta etapa se generan trascendentales efectos:

- La suspensión, por mandato de la ley, de los procesos ejecutivos en curso en contra de la empresa admitida al proceso,
- Se prohíbe la iniciación de nuevos procesos ejecutivos,
- La empresa debe propender por la atención a sus obligaciones de administración.
- El Promotor recibe de la empresa la relación de acreedores y examina los documentos y soportes contables y financieros, a la vez que recibe de los acreedores las peticiones de inclusión o ratificación de acreencias y sus respectivos soportes para el correspondiente estudio.<sup>22</sup>
- Revisados los documentos a su disposición el Promotor convoca a una reunión de Determinación de Derechos de Voto y Acreencias, en la cual el Promotor asigna un voto por cada peso de deuda a los Acreedores Externos<sup>23</sup>, y a los acreedores internos<sup>24</sup> un número de votos calculado en función de sus participaciones,

---

<sup>22</sup> Para este propósito el representante legal del empresario debe suministrar al Promotor una relación de acreedores internos (socios) y externos, a la vez que los acreedores pueden concurrir por su cuenta al Promotor, sin mayores formalidades, presentando sus acreencias y acompañando los soportes que consideren pertinentes. (Artículo 20 Ley 550 de 1999).

<sup>23</sup> Los titulares de créditos ciertos que pertenezcan a una cualquiera de las cinco clases de créditos previstas en el Título XL del Libro Cuarto del Código Civil, como empleados, pensionados, entidades públicas y de seguridad social, entidades financieras y demás acreedores

<sup>24</sup> Son acreedores internos los accionistas, socios, asociados o cooperados del empresario que tenga forma jurídica asociativa; el titular de las cuotas de la empresa unipersonal; el controlante de la fundación; y, en general, los socios,

inversiones y otras connotaciones asociadas al capital de la entidad, y así mismo determina el monto de las acreencias de cada cual.

- Los acreedores pueden objetar los derechos de voto, caso en el cual se surte un procedimiento especial ante la Superintendencia de Sociedades, en calidad de árbitro,

### **2.2.2 Celebración del Acuerdo.**

La segunda etapa, corresponde a la **Celebración del Acuerdo de Reestructuración** y cuenta cuatro meses desde que han sido determinados los derechos de voto y acreencias hasta la firma del Acuerdo (Artículos 27 y siguientes Ley 550 de 1999).

En esta etapa, el Promotor presenta el concepto de viabilidad de la empresa, estructura la propuesta de fórmula de negociación y promueve deliberaciones entre los acreedores a fin de establecer tendencias y posibilidades de consenso.

Definida la fórmula de negociación, ésta es sometida a votación, entre acreedores internos y externos de la empresa, de manera que una vez aprobada por mayoría la fórmula, surge a la vida jurídica el Acto Jurídico denominado **Acuerdo de Reestructuración**, con capacidad para producir efectos sobre los acreedores, pero también frente a las autoridades judiciales, administrativas y de control, y, definitivamente, frente al mercado en general.

Se diría que son tales efectos jurídicos, los que desdican de la existencia de un contrato en la esencia jurídica del Acuerdo de Reestructuración, puesto que no existe en el mundo jurídico,

ningún contrato conocido que se configure en contra de la voluntad de las partes intervinientes.<sup>25</sup>

Se abre un espacio entonces para afirmar que, el Acuerdo de Reestructuración, no es un contrato, sino un Acto Jurídico, de naturaleza concursal, que se perfecciona con el voto de la mayoría absoluta de los acreedores de la empresa concursada y que tiene el poder jurídico de producir efectos erga omnes, es decir frente a los acreedores presentes, ausentes, disidentes y frente a todos los sujetos vinculados o no a la empresa.

Una vez firmado el Acuerdo de Reestructuración, se produce un efecto adicional, rara vez destacado, que consiste en que la empresa purga la mora, sana su situación de incumplimiento frente al mercado y recupera su situación ordinaria frente a los demás actores económicos, porque sus obligaciones fueron refinanciadas y los procesos ejecutivos en su contra terminaron en un solo momento por mandato del legislador.

El proceso de Acuerdo de Reestructuración participa de la naturaleza de los demás procesos concursales recuperatorios, como quiera que tiene la capacidad de atraer todos los bienes de la empresa, la capacidad de convocar a todos sus acreedores, la capacidad de terminar los procesos ejecutivos e impedir que se inicien nuevos, la capacidad de atraer los efectos de todo tipo de procesos judiciales y administrativos, la capacidad de purgar la mora de la empresa y de generar la reestructuración general de sus deudas.

### **2.2.3 Ejecución del Acuerdo.**

Firmado el Acuerdo, termina la etapa de Celebración del Acuerdo y se da comienzo a la

---

<sup>25</sup> A diferencia de un contrato, en el cual se exige para su perfeccionamiento el consentimiento de los intervinientes, en el Acuerdo de Reestructuración, solo se exige la votación afirmativa de la mayoría de acreedores, de manera que surte efectos en contra de la voluntad de los acreedores que lo votaron negativamente, surte efectos frente a los acreedores que no intervinieron en su formación y surte efectos frente a todos los actores económicos.

tercera etapa del proceso concursal, conocida como **ejecución del acuerdo**, etapa durante la cual la empresa y sus acreedores, se someten a las reglas incorporadas en el acuerdo con relación a las condiciones, términos y plazos para el pago de las acreencias reestructuradas, pero también se someten al poder del Nominador, del Promotor y en adelante de un Comité de Vigilancia que debe ser conformado de acuerdo con las previsiones contenidas en el mismo Acto Jurídico del Acuerdo<sup>26</sup> y, por encima de todos, al poder de la ASAMBLEA DE ACREEDORES, autoridades que acompañaran el proceso hasta su terminación y tendrán la capacidad para atender las contingencias y sobresaltos que se presenten en el camino, durante largos años, puesto que el Acuerdo puede llegar a tener vigencia por más de diez años, según los términos de su aprobación.

### **2.3 Características del Proceso de Reestructuración empresarial bajo la Ley 550 de 1999.**

#### **2.3.1 Es un proceso de intervención**

De conformidad con lo previsto en el Artículo 2° de la Ley 550 de 1999, el proceso de Acuerdo de Reestructuración consiste en un marco legal adoptado en desarrollo de las facultades de intervención del Estado en la economía, consagradas en los Artículos 333 y 334 de la Constitución Política (Corte Constitucional, Sentencia C-1185 de 2000).<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> Está conformado por acreedores internos y externos de la empresa y por el Promotor, con derecho de voz pero sin voto, Comité que tiene las facultades de seguimiento al cumplimiento de las obligaciones del Acuerdo y las demás que expresamente le sean otorgadas en el mismo acto jurídico.

<sup>27</sup> “A través de la referida Ley, conocida como de reactivación empresarial, el legislador buscó llevar a cabo objetivos de intervención económica, de conformidad con lo previsto por los artículos 334 y 335 de la Constitución Política, y con fundamento en las facultades que le concede el numeral 21 del artículo 150 del ordenamiento superior. En la exposición de motivos al proyecto correspondiente, el Gobierno adujo cómo la difícil situación económica que ha enfrentado el país en los últimos años, ha llevado al concordato o liquidación a un sinnúmero de empresas del sector real de la economía, con la consecuente reducción en la demanda de empleo; así mismo, este cuadro produjo el deterioro de la cartera de los establecimientos de crédito, circunstancias ambas de gran impacto social y económico general, que se agravan por la crisis financiera por la que actualmente atraviesan las entidades territoriales.

Por mandato de los Artículos 2º y 79 de la misma Ley, durante su vigencia se aplica de preferencia sobre cualquier norma legal, incluidas las tributarias que le sean contrarias.

Debe advertirse que dicha norma se encuentra vigente y que por lo tanto sus mandatos se aplican de preferencia sobre cualquier otra norma legal.

Debe entenderse con absoluta claridad, que el Acuerdo de Reestructuración es un proceso de insolvencia de naturaleza especial, no administrativo, como quiera que no se tramite ante un Juez, sino ante la presencia de un Nominador que es el responsable de dirigir, gestionar y hacer cumplir las normas de orden público que lo organizan.

### **2.3.2 La Asamblea de Acreedores es su máxima autoridad**

Las normas de intervención, facultan extensamente a la Asamblea de Acreedores como máxima autoridad del Acuerdo para: APROBAR el Acuerdo de Reestructuración, APROBAR modificaciones al Acuerdo de Reestructuración, Designar al Comité de Vigilancia, resolver las contingencias que se presenten en el desarrollo y frente al cumplimiento de obligaciones del Acuerdo y para RESOLVER la TERMINACIÓN DEL ACUERDO, por cumplimiento o incumplimiento del mismo. En caso de incumplimiento del Acuerdo o en caso de incumplimiento

---

Ante esta situación, se consideró que los instrumentos ordinarios del derecho concursal concebidos para afrontar estados de insolvencia o iliquidez en circunstancias de normalidad económica, resultaban ahora inapropiados para lograr la reactivación de las empresas, consideradas constitucionalmente como base del desarrollo, por lo cual la Ley 550 de 1999 busca dotar a deudores y acreedores de nuevos “incentivos y mecanismos que sean adecuados para la negociación, diseño y ejecución conjunta de programas que les permitan a las empresas privadas colombianas normalizar su actividad productiva y, al mismo tiempo, atender sus compromisos financieros.”[1]

A esos efectos, la ley busca desjudicializar la solución de los conflictos que se han producido a raíz de las crisis empresariales referidas. Por ello, alternativamente al proceso jurisdiccional de concordato, cuya competencia por regla general se asigna a la Superintendencia de Sociedades de conformidad con la Ley 222 de 1995[2], se prevé un nuevo mecanismo de solución para dichas crisis empresariales, que permita evitar su liquidación, cual es el denominado “acuerdo de reestructuración”, que viene a ser un convenio entre los acreedores de la empresa y “que es una convención colectiva vinculante para el empresario y todos los acreedores”, cuando es adoptado dentro de los parámetros de la nueva Ley”[3]. Así, se busca acudir a un mecanismo extrajudicial y de naturaleza contractual, que permita a la empresa salir de su situación y continuar con su importante misión productiva, considerada como de interés general.” CORTE CONSTITUCIONAL, SENTENCIA C-1185 de 2000.

de obligaciones de administración que no pertenecen al Acuerdo, tiene competencia para ordenar el envío del proceso a un proceso de liquidación. Así lo establece el Artículo 35, Parágrafo 1, de la Ley 550 de 1999.

### **2.3.3 Es un mecanismo para la recuperación empresarial, no jurisdiccional**

Como antes se mencionó, se describe al Acuerdo de Reestructuración como un proceso concursal de naturaleza recuperatoria, en el cual los acreedores internos y externos de la empresa en crisis negocian y suscriben, con la intervención de un promotor, directamente, sin necesidad de abogados, sin necesidad de apoderados y sin acudir a una instancia judicial, sin notificaciones, sin recursos, sin incidentes de nulidad, sin mayores dilaciones, un acto jurídico dirigido a definir las condiciones de pago de las obligaciones correspondientes.

Debe tramitarse ante una instancia no judicial, pero sí concursal, llamada NOMINADOR, encargada de definir la admisión al proceso y de velar por el cumplimiento de sus diferentes etapas. (Artículos 5 y 6 de la Ley de Reestructuración).

### **2.3.4 La reestructuración de las acreencias se perfecciona con la formalización de un Acuerdo de Reestructuración, incorporado por decisión adoptada con la votación de la mayoría absoluta de los acreedores internos y externos.**

En la etapa de Negociación, el Promotor efectúa una relación de acreencias y determina votos, a razón de un voto por cada peso de acreencia de los acreedores externos, y en proporción a la participación en el capital de los acreedores internos.

Determinados los derechos de voto, el Promotor propone y promueve, en la etapa de Celebración del Acuerdo, una fórmula de reestructuración, definiendo las condiciones de pago de las diferentes clases de acreencias, los plazos, incentivos y tiempos de espera. La fórmula es

puesta en consideración de la Asamblea de Acreedores y se somete a votación. De esta manera se perfecciona el Acto Jurídico de naturaleza concursal denominado Acuerdo de Reestructuración.

Perfeccionado el Acuerdo se producen efectos jurídicos de la mayor relevancia:

- a. Terminan los procesos ejecutivos.
- b. La empresa queda reestructurada y se purga la mora de todas las obligaciones.
- c. El Acto jurídico del Acuerdo surte efectos frente a los acreedores presentes, ausentes y disidentes y frente a todos los actores económicos.
- d. El Acto jurídico del Acuerdo constituye una especie de providencia privada que pone fin a la crisis jurídica de la empresa y, por consiguiente, pone fin a los conflictos con todos sus acreedores.

Firmado el Acuerdo se inicia su Ejecución, momento a partir del cual la empresa reestructurada tiene el camino libre para afrontar su desarrollo con un flujo de caja que le permite atender su operación, habiendo postergado el pago de las acreencias en el tiempo. (Artículos 29, 30, 31, 32, 33 y 34 ibidem).

### **2.3.5 Terminación del Proceso de Acuerdo de Reestructuración.**

La etapa de Ejecución del Acuerdo, puede involucrar numerosas contingencias y circunstancias que determinan la manera como ha de terminar el proceso, como las que se enuncian a continuación:

- a. Cumplimiento de los pagos pactados.
- b. Vencimiento del plazo.
- c. Cumplimiento anticipado de las obligaciones.
- d. Declaración de terminación emanada de la Asamblea de Acreedores por incumplimiento

de obligaciones o violación al Código de Conducta Empresarial. (Artículo 35 ibidem).

### **3. La negociación de la crisis en Ospinas & Cia S.A.**

Con los elementos de juicio precedentes, corresponde ahora la profundización sobre el estudio del caso de Ospinas, a efectos de indagar, describir y verificar sus características particulares, en su proceso de Acuerdo de Reestructuración.

El estudio del expediente del proceso de Acuerdo de Reestructuración de Ospinas, que obra en los archivos oficiales y públicos de la Superintendencia de Sociedades en la ciudad de Bogotá, D.C., proporciona la información necesaria para establecer todos los detalles correspondientes a sus etapas de negociación, firma del acuerdo y ejecución del acuerdo<sup>28</sup>, los cuales se describen como sigue.

Según los datos indicados, mediante Oficio No. 155-67265 de 19 de octubre de 2000, la Superintendencia de Sociedades, obrando en calidad de NOMINADOR como autoridad concursal de naturaleza especial, no como juez, ni como autoridad administrativa, aceptó la promoción de un Acuerdo de Reestructuración a la Sociedad Ospinas y Cia. S.A., en los términos y con las formalidades de la Ley 550 de 1999.

El Nominador nombró como PROMOTOR al Doctor Francisco de Paula Muñoz Grisales y el 20 de Octubre de 2000, luego de lo cual se publicó en un diario de amplia circulación nacional, un Aviso anunciando la Promoción del Acuerdo y el nombramiento del Promotor.

Dicho Aviso fue inscrito en el Registro Público de Comercio de la Cámara de Comercio de Bogotá, cumpliéndose de esta manera los requisitos de proceso exigidos en el artículo 11 de la Ley de intervención.

---

<sup>28</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111



A partir de ese instante se inició el proceso de Acuerdo de Reestructuración de Ospinas y se produjeron, por mandato de la ley, los efectos jurídicos de la admisión a todo proceso concursal recuperatorio, como lo son la prohibición de iniciar nuevos procesos ejecutivos contra Ospinas, la suspensión de los procesos ejecutivos en curso y el sometimiento de los créditos en ellos perseguidos a lo que se decida en el Acuerdo, la suspensión del término de prescripción de las acreencias y la cesación de efectos de caducidad de acciones contra el empresario, suspensión de la causal de disolución por pérdidas, además de la prohibición de suspender servicios públicos, entre otros. (Artículos 13 a 17 *ibidem*).

Los efectos hasta aquí descritos, son semejantes a una entrada a cuidados intensivos, donde se busca estabilizar los signos vitales de un paciente que es incapaz de continuar por sí mismo. Lo primero que recibe es oxígeno y espacio suficiente para recuperar la conciencia, en un entorno controlado y aislado.

El proceso de Acuerdo de reestructuración le proporcionó a Ospinas un alivio inmediato, que dejó en suspenso el caos de la iliquidez.

La empresa y el Promotor se dieron a la tarea de ensayar una nueva visión de futuro, para lo cual, de manera previa debieron ser atendidas las cuestiones más urgentes que permitiesen recuperar la operación de la empresa y generar los ingresos suficientes para su sostenimiento.

El diseño del instrumento de la Ley de Reactivación Económica, incorporó un término de cuatro meses para la reunión de determinación de derechos de votos y acreencias y un término de cuatro meses más para la suscripción del acuerdo.

Fueron ocho valiosos meses, durante los cuales la empresa fue objeto de reanimación, en los cuales se reconstruyó su estructura administrativa y operativa, en los cuales tuvo el alivio

para reorganizar su operación comercial y para diseñar un plan estratégico que le permitiese volver al terreno del juego de su mercado natural, según se describe en los apartes subsiguientes.

### **3.1 Fórmula económica de la negociación y ecuación financiera del salvamento.**

Consta en el expediente del proceso de Acuerdo de Reestructuración que obra en la Superintendencia de Sociedades, que el valor total de las acreencias del Acuerdo ascendió a la suma de COP \$48.510.025.

Para definir las condiciones de pago, se hizo un diagnóstico de la situación económica de Ospinas y una proyección de su situación financiera y de su flujo de caja, con el propósito de estructurar la propuesta de la negociación, dentro del marco de las condiciones previstas en la Ley 550 de 1999.

Para los efectos indicados, se estimó un plazo total de dieciséis años, con vencimiento a 31 de diciembre de 2016. La fórmula económica involucró diferentes componentes en su estructura de pagos en función de las diferentes variables presentes en las distintas categorías de acreencias:

- Se consideró necesario solicitar a la Superintendencia de Sociedades el pago anticipado de obligaciones por valor de COP \$7.895.125.005, en razón a su urgencia, necesidad y conveniencia (Art. 17 ibidem.)<sup>29</sup>
- Se definió la posibilidad de cancelar una proporción de las acreencias a través de daciones en pago con los activos inmobiliarios no indispensables para su

---

<sup>29</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111, Oficio de 12 de diciembre de 2000, dirigido por Ospinas a la Superintendencia de Sociedades, radicado No. 2000-01-001298, solicitando autorización para abonar al crédito con Davivienda los apartamentos del Proyecto San Diego. Oficio de 19 de diciembre de 2000, dirigido por Ospinas a la Superintendencia de Sociedades, radicado No. 2000-01-001315, solicitando autorización para abono créditos con Fiduciaria Central S.A. y Beneficencia de Cundinamarca.

recuperación.

- Finalmente, se identificó la posibilidad de atender, con cargo a su flujo de caja, durante el plazo del acuerdo, las demás acreencias.
- Para garantizar su operación, se definieron incentivos dirigidos a propiciar que los acreedores aportaran recursos frescos a cambio de daciones en pago de inmuebles y se establecieron períodos de gracia.
- Adicionalmente, con los inmuebles reservados para financiar la operación de Ospinas, se diseñó la implementación de fideicomisos en garantía y fuente de pagos, contra los cuales fueran otorgados Certificados de Garantía Fiduciaria, exclusivamente para amparar los nuevos créditos desembolsados. Dichos encargos fiduciarios se encontrarían además vinculados al plan de negocios de Ospinas.

Se presenta a continuación, un resumen de la fórmula económica de pagos de las obligaciones a negociar en el Acuerdo de Reestructuración.

<b>Condiciones generales para el pago del Acuerdo</b>		
Con Flujo de caja semestral	<b>20.660.000.000</b>	43%
Con dacion en pago	<b>17.621.180.022</b>	36%
Abonos autorizados	<b>7.895.125.005</b>	16%
Intereses y ajsutes	<b>2.333.720.017</b>	5%
<b>Acuerdo Total</b>	<b>48.510.025.044</b>	<b>100%</b>

Tabla No. 1. Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

Es relevante observar que solo el 43% de los créditos sería atendido con flujo de caja semestral, mientras que el saldo sería cubierto con daciones en pago principalmente.

Según consta en el informe de Gestión de la Gerencia, al presentar los estados financieros de 1999<sup>30</sup>, durante el primer trimestre y ante la imposibilidad de dar cumplimiento a un acuerdo privado de pagos a acreedores en 1998, denominado de optimización financiera de 1998, la empresa tomó la iniciativa de reunirse con los acreedores y propone daciones en pago a los principales acreedores financieros, gestión que no tuvo ningún resultado positivo.

El poder jurídico y económico del proceso de Acuerdo, quedó demostrado, porque permitió superar el obstáculo señalado, como quiera que sin proceso los acreedores financieros se negaron a aceptar espontáneamente las daciones en pago ofrecidas por Ospinas, mientras que una vez en el proceso no solo aceptaron las daciones en pago sino que facilitaron recursos frescos para la reactivación de la empresa, según se indica más adelante.

### **3.2 Determinación de Derechos de Voto y Acreencias.**

Con fecha 7 de febrero de 2001, se dio inicio a la Reunión de Acreedores para la determinación de derechos de voto y acreencias, reunión que terminó el día 14 de febrero de 2001.

El día 11 de octubre de 2001 quedaron reconocidas con valores y porcentaje las siguientes clases de acreencias internas y externas, de conformidad con lo establecido en el Título cuarenta del libro cuarto del código civil colombiano los cuales quedaron reconocidos de la siguiente forma:

---

<sup>30</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111.

Clase de Acreencias	Derechos de voto				
	Acreencias Determinadas a Octubre del 2000	Abonos y reducciones	Creditos Objeto del Acuerdo	Votos admisibles	% Participacion Derechos de Voto
CLASE A - Acreedores Internos	33.424.436	0	33.424.436	94	0,000%
CLASE B- Trabajadores y pensionados	297.045.801	29.198.966	267.846.835	119.406.463	0,355%
CLASE C - Entidades publicas y seguridad social	1.655.362.000	15.538.000	1.639.824.000	1.639.824.000	4,875%
CLASE D - Instituciones Financieras y Vigiladas	31.053.277.377	4.904.035.265	26.149.242.112	23.889.274.095	71,020%
CLASE E - Demas acreedores externos	15.470.915.430	6.635.478.619	8.835.436.811	7.988.768.569	23,750%
<b>TOTAL</b>	<b>48.510.025.044</b>	<b>11.584.250.850</b>	<b>36.925.774.194</b>	<b>33.637.273.221</b>	<b>100,000%</b>

Tabla No. 2. Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

Surtida la reunión de determinación de derechos de voto y acreencias (Artículo 22 ibidem), fueron definidos con base en el capital, sin incluir intereses, los siguientes derechos de voto:

Clase de Acreencias	Votos Admisibles
CLASE A - Acreedores Internos	94
CLASE B- Trabajadores y pensionados	119.406.463
CLASE C - Entidades publicas y seguridad social	1.639.824.000
CLASE D - Instituciones Financieras y Vigiladas	23.889.274.095
CLASE E - Demas acreedores externos	7.988.768.569
<b>TOTAL</b>	<b>33.637.273.221</b>

Tabla No. 3 Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

Se destaca el hecho de que la reunión de determinación de derechos de voto y acreencias, gracias a la fortaleza y confiabilidad de la información empresarial, fluyó sin contratiempos ni sobresaltos y que rápidamente fue aceptado por las distintas clases de acreedores el número de votos que les correspondieron, así como el valor de los créditos objeto del Acuerdo, en función de los parámetros de orden público previstos en la Ley de Intervención Económica (Art. 25 Ibidem)<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111.

### 3.3 Votación y firma del acuerdo.

A continuación, el Promotor se dedicó a propiciar reuniones con los diferentes acreedores en la búsqueda de opciones para la construcción de una fórmula de Acuerdo de Reestructuración, que permitiera a Ospinas continuar financiando su operación ordinaria y determinar plazos y condiciones de pago de las acreencias.

Este es el teatro de operaciones donde el conflicto adquiere su máxima dimensión, pues los intereses contrapuestos hacen que todos los acreedores quieran ser atendidos en primer lugar y en las mejores condiciones de pago.

En este contexto, el Promotor gestiona los intereses contrapuestos como amortiguador del conflicto<sup>32</sup>, distrae la atención mientras actúa como amigable componedor por ministerio de la Ley.

El empresario no podría gestionar tal contraposición de intereses, pues es parte involucrada y difícilmente los acreedores podrían aceptar sus lineamientos para encontrar una salida a la crisis.

Articuladas hasta donde fue posible las diferentes posiciones, el Promotor presentó formalmente a la Asamblea de Acreedores, una propuesta de Acuerdo de Reestructuración, a fin de que después de considerada y explicada pudiera ser sometida a votación.

Una vez establecidos los derechos de voto y las acreencias el día 11 de octubre de 2001 fue aprobado el Acuerdo de Reestructuración de Ospinas con el voto favorable de 83.62% del total de votos admisibles y partir de dicha fecha el acuerdo firmado surtió efectos frente a los acreedores presentes, ausentes y disidentes.

---

<sup>32</sup> El Acuerdo de Reestructuración: Una alternativa no judicial que permite al deudor recuperarse. Jorge Pinzón Sánchez, Juan José Rodríguez Espitia. Ponencia Presentada II Congreso Iberoamericano de Insolvencia. Paraguay 2000.

Clase de Acreencias	Votos Admisibles	Votos Favorables	% A FAVOR
CLASE A - Acreedores Internos	94	11	11,70%
CLASE B- Trabajadores y pensionados	119.406.463	39.063.070	32,71%
CLASE C - Entidades publicas y seguridad social	1.639.824.000	1.075.411.000	65,58%
CLASE D - Instituciones Financieras y Vigiladas	23.889.274.095	19.376.143.805	81,11%
CLASE E - Demas acreedores externos	7.988.768.569	7.637.195.857	95,60%
<b>TOTAL</b>	<b>33.637.273.221</b>	<b>28.127.813.743</b>	<b>83,62%</b>

Tabla No. 4. Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

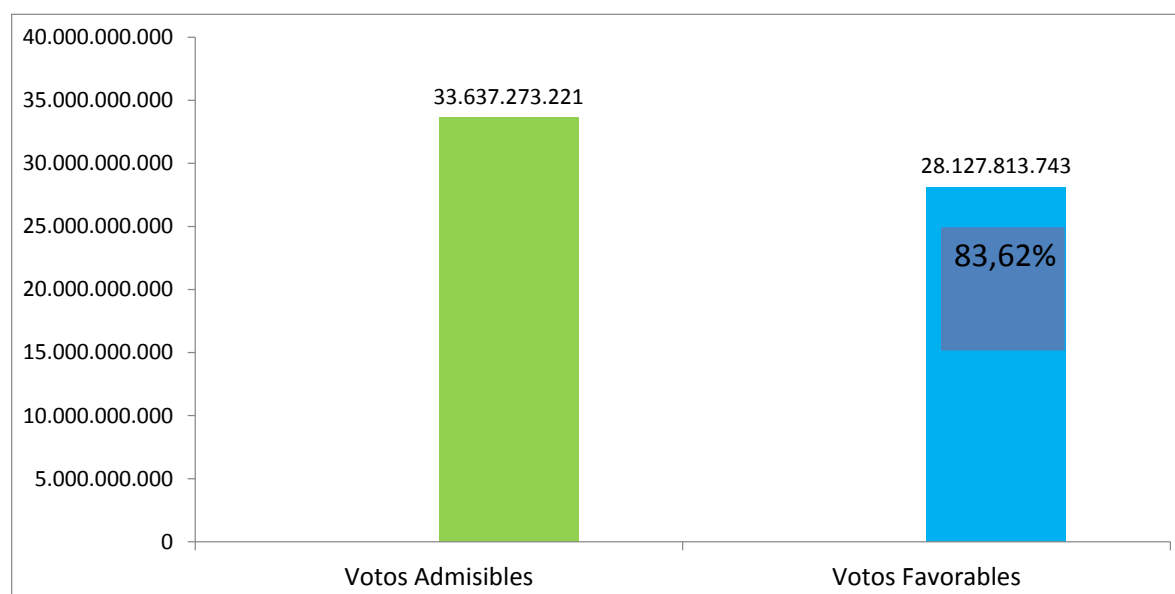


Figura No. 2. Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

Aprobado el Acuerdo de Reestructuración, se produjo, como antes fue indicado, el Acto Jurídico de naturaleza concursal especial, con capacidad jurídica general e inmediata para dar por juzgado el conflicto, purgar la mora de todas las acreencias y dar por terminados todos los procesos ejecutivos en curso en contra de la empresa.

Pero, adicionalmente, desde la perspectiva económica y gerencial, se producen dos premios adicionales:

- Liberación de la caja atrapada en la crisis.

- Recuperación del control gerencial de la compañía y, por consiguiente, de su autonomía económica, al margen de las incidencias de sus acreedores.

A partir de este momento, la empresa es restituida jurídica y económicamente a su situación ordinaria, de manera que el empresario puede abordar, dentro de un régimen de orden público concursal especial, el camino a su normalización operativa, con plena capacidad de toma de decisiones.

Fue en este preciso instante, que el poder jurídico del Acto Jurídico Concursal, denominado Acuerdo de Reestructuración, generó todos los efectos parecidos a una sentencia de la H. Corte Constitucional, pues sus mandatos son oponibles no solo a los acreedores presentes, sino también a los disidentes y ausentes y es más, son oponibles a todo el mercado y al mundo jurídico en general.

La formulación del proyecto de Acuerdo de Reestructuración de OSPINAS se realizó bajo las siguientes premisas:

- a. Viabilidad de la compañía: El promotor emitió concepto favorable sobre la viabilidad de la empresa. Para ello se fundamentó en la experiencia y experticia en su modelo de negocio y su reconocimiento en el mercado.
- b. Se planteó la necesidad de que los acreedores aportaran recursos frescos con el objeto de atender prioritariamente, en un plazo de seis (6) meses, obligaciones de administración que no daban espera para poder reanudar la operación de la empresa, a saber: las obligaciones fiscales no refinanciables, los pasivos laborales exigibles y gastos administrativos, según se detalla en el siguiente cuadro:



Gastos de Administracion	Por pagar a Octubre 30 de 2001	PAGOS PROYECTADOS A SEIS MESES DESDE LA FIRMA DEL ACUERDO						Totales
		nov-01	dic-01	ene-02	feb-02	mar-02	abr-02	
Mesadas pensionales	2.395.918	1.197.959	2.395.918	1.269.837	1.269.837	1.269.837	1.269.837	11.069.143
Indemnizaciones	67.574.234	0	0	0	0	0	0	67.574.234
Nomina	633.806.321	66.717.865	71.008.115	66.717.865	66.717.865	66.717.865	66.717.865	1.038.403.761
aportes parafiscales	30.955.956	13.374.933	13.374.933	13.380.683	21.961.183	13.380.683	13.380.683	119.809.054
DIAN no refinanciable	588.748.000	0	0	0	0	0	0	588.748.000
Tesorería distrital	186.970.000	0	0	0	0	0	0	186.970.000
Honorarios	57.828.481	2.236.530	2.236.530	2.270.118	2.270.118	2.270.118	2.270.118	71.382.013
proveedores	70.757.793	415.654	415.654	438.796	438.796	438.796	438.796	73.344.285
varios	14.125.809	4.538.644	3.925.141	3.941.644	3.941.644	3.941.644	3.941.644	38.356.170
Ariendo y cuotas de Admon.	59.284.324	3.833.479	2.914.728	3.089.612	3.089.612	3.089.612	3.089.612	78.390.979
<b>TOTAL</b>	<b>1.712.446.836</b>	<b>92.315.064</b>	<b>96.271.019</b>	<b>91.108.555</b>	<b>99.689.055</b>	<b>91.108.555</b>	<b>91.108.555</b>	<b>2.274.047.639</b>
<b>TOTAL GASTOS POR PAGAR Y PROYECTADOS</b>	<b>2.274.047.639</b>							
Recursos Frescos a Aportar	1.510.000.000							
Ingresos Operacionales Proyectados	830.000.000							

Tabla No. 5. Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

- c. Plan de negocios de OSPINAS: La empresa continuaría con la operación de su objeto social, planteando la necesidad de conservar la propiedad de un número importante de predios que no serían dados en pago, sino que tendrían su desarrollo inmobiliario a corto y mediano plazo, en las condiciones del mercado.
- d. Fortalecimiento patrimonial de OSPINAS, mediante la capitalización parcial de su flujo de caja libre, generado por la ejecución de su plan de negocios.
- e. Daciones en pago, con los activos inmobiliarios no reservados para el desarrollo de su plan de negocios.
- f. Refinanciación de los saldos remanentes en condiciones de plazo, tasas de interés y forma de pago, los cuales serían atendidos con una porción del flujo de caja.
- g. Categorías de pagos:
- Primera categoría de pagos – Obligaciones Fiscales

Son obligaciones financiables con la DIAN y con la Tesorería Distrital junto con los intereses de mora liquidados hasta el 19 de octubre de 2000. Se comienza a pagar con

vencimiento semestral con intereses del IPC de los últimos 12 meses vencimiento semestral.

- Segunda categoría de pagos

Resulta de aquellos acreedores que al suscribir el acuerdo se comprometen a aportar recursos frescos y manifiestan su voluntad de recibir bienes en dación en pago por acreencias anteriores.

Se da también a los acreedores de la tercera categoría la posibilidad de ser promovidos a esta segunda, siempre y cuando liberen la garantía hipotecaria o fiduciaria que tienen desde la negociación.

- Tercera categoría de pagos

Según el acuerdo aquellos acreedores que manifiestan su voluntad de recibir bienes en dación en pago, pero que no aportan recursos frescos. El plazo de pago semestral es hasta el 31 de diciembre de 2011.

- Cuarta categoría de pagos

Entran en esta categoría, los acreedores que no aportan recursos frescos, pero además no aceptan recibir bienes en dación en pago. Además los que no suscriban el acuerdo.

#### **4. La normalización de la crisis operacional**

##### **4.1 Ejecución del acuerdo**

La desaceleración económica en que estaba el sector de la construcción, la crisis económica nacional y la crisis interna de la compañía, reclamaban ajustes y decisiones que iban más allá de un corte de cuentas y un nuevo comienzo.

Según el Informe de Gestión de 1999<sup>33</sup>, la empresa no inicio ningún proyecto por la caída de la demanda de vivienda nueva en todos los estratos, la situación operativa no podía ser más compleja y si en los estados financieros se reportaba alguna actividad por ingresos operativos estos correspondieron a ventas de saldos de inventarios que venían del año 1998.

Ante esta baja de volúmenes se continuó con el programa de reducción de gastos. Y por segundo año consecutivo no hubo alza general de sueldos. La empresa comenzó el año con 59 empleados y al cerrar la cifra fue de 22 empleados.

Se hizo una capitalización por valor de \$4.090 millones por medio de una suscripción de acciones por parte de los principales accionistas, capitalización que se pagó con bienes inmuebles que los mismos accionistas entregaron a la empresa y que se utilizó para reducir el pasivo total con las instituciones financieras.

En el informe de gestión del año 2000<sup>34</sup>, se menciona que el sector de la construcción continúa afectado, que el comportamiento de la economía fue similar al registrado en 1999 y los préstamos desembolsados a los constructores sufrieron una caída del 53% con respecto al año anterior.

También en el informe se destacó que sin embargo de las dificultades presentadas, en los estratos bajos empiezan aparecer signos de recuperación con la aparición de proyectos de oferta de vivienda de interés prioritario VIP con precios de venta inferiores a \$20 millones.

En tal contexto, la compañía no pudo desarrollar ningún proyecto nuevo de construcción de vivienda y la actividad operativa, para ese año se concentró en la prestación de servicios

---

<sup>33</sup> Acta de Asamblea de Accionistas No. 107 del 31 de marzo de 2000.

<sup>34</sup> Acta de Asamblea de Accionistas No. 108 del 20 de marzo de 2001.

profesionales para terceros. La empresa desarrolló para Ladrillera Santa fe S.A. el manejo del proyecto San Pedro de Usme y, así mismo, se ejecutaron diferentes proyectos de diseño urbanístico.

Se hicieron los diseños urbanos del predio Imperial en Suba y trabajos de consultoría para el Departamento Administrativo de Planeación Distrital.

Viene entonces la firma del Acuerdo de Reestructuración en Octubre de 2001 y el panorama cambia dramáticamente, como quiera que la empresa recibe los dos anhelados premios: la liberación de su flujo de caja atrapado en la crisis y la recuperación del control gerencial de la compañía y, por consiguiente, de su autonomía económica.

En el Informe de Gestión de 2001<sup>35</sup>, afirma el Presidente PEDRO MIGUEL NAVAS, que con la firma de este acuerdo, “Ospinas queda en capacidad de desarrollar de nuevo su objeto social, partiendo de una situación financiera sana, con un patrimonio positivo, aunque pequeño, con un entusiasta equipo de trabajo dispuesto a enfrentar el futuro con optimismo y habiendo preservado el prestigio de su nombre y su imagen de seriedad en el cumplimiento de todos sus compromisos”.

Se sueltan las amarras de la crisis y se reinventa la actividad de la compañía, con la descripción de una curva inversa a la crisis y de mayor intensidad, que tiene su primera expresión en la exploración de nuevas oportunidades de negocios en los mercados internaciones.

Se realizan visitas a Costa Rica y Panamá, que dieron como resultado una alianza con la Compañía PRABYC INGENIEROS LTDA., para incursionar en el mercado de Costa Rica;

---

<sup>35</sup> Acta de Asamblea de Accionistas No. 110 del 18 de marzo de 2002.

posteriormente, las dos firmas presentaron un propuesta ante PROEXPORT para la financiación de un proyecto especial de ingeniería y construcciones denominado Ospinas- Prabyc.

A nivel de proyectos nacionales y ante el nuevo ímpetu asumido en el direccionamiento de la empresa, se continúa con el proyecto San Pedro de Usme, gran desarrollo inmobiliario en el sur de la ciudad de Bogotá, cuya Gerencia fue encomendada a Ospinas por Ladrillera Santafé. Igualmente, se aborda el proyecto Imperial de Suba, con la Gerencia para el desarrollo de ese predio, que contempla vivienda y comercio.

Se retoma la gestión de gerencia del proyecto Titán y para lograrlo se reactivan los contactos con sus principales clientes de Plaza de las Américas y de Salitre Plaza.

Los proyectos de vivienda de interés social se materializan en El Pinar, El Club del Ferrol y Palmeto, en la medida que el acuerdo final de acreedores se los permite la Compañía.

Es entonces, cuando se debieron adoptar las decisiones que interesan al fuero gerencial en un contexto de reconstrucción, que en adelante llamaremos simplemente la GERENCIA DE LA CRISIS.

Ospinas emprende una severa reestructuración de pasivos, para lo cual necesitaba un nuevo plan que le permitiera recuperar y sostener su estabilidad en los próximos años, en un contexto de crédito financiero relativamente cerrado.

La empresa debió ajustar sus finanzas corporativas, en dos frentes: la ejecución del Acuerdo de Reestructuración, que suponía la provisión de los recursos para la atención de las obligaciones refinanciadas en el corto, mediano y largo plazo; y al mismo tiempo, la definición de un patrón de crecimiento en sus ingresos operaciones que le permitiera generar los flujos

futuros para atender las necesidades de caja, de cara a su fortalecimiento operacional, con el consecuente recorte en sus gastos.

Alinear ambos objetivos era todo un reto máxime cuando el sector empezaba a dar señales tímidas de recuperación.

La insolvencia empresarial no se supera simplemente cuando la empresa empieza a registrar cifras de crecimiento y comienza a honrar el acuerdo, sino cuando de forma consciente y decidida el empresario apoyado y blindado por el Acuerdo de Reestructuración, comienza a gestionar y administrar sus inductores de valor como el Ebitda y la Productividad del Capital de Trabajo.

Lo anterior implicó una reestructuración organizacional, con la cual se construyeron al interior de la empresa microclimas que propiciaron condiciones alineadas con la restauración de los daños originales a la capacidad operativa y a la actividad productiva y se pudo enfocar nuevamente el core del negocio.

El plan de pagos a continuación mostrado, favoreció la generación de las mejoras en eficiencia operacional y financiera, a la vez que redujo considerablemente las volatilidades de los flujos de caja futuros, banderas de la normalidad empresarial y de la estabilidad caja.

La idea central del plan de pagos, fue la estabilidad de la operación, como objetivo gerencial de la administración y gestión del riesgo financiero y del negocio, enfoque que alejó a la entidad económica de la perversa combinación del estancamiento y distracción del negocio.

Se dio por hecho que los recursos liberados fueron a parar a capital operativo y es así como para el año de 2002 la gerencia concentró sus esfuerzos en la puesta en marcha de nuevos proyectos y la adecuación de la empresa en su estructura organizacional, cuyos resultados no se

hicieron esperar, como lo muestra el flujo de caja para los años 2002 a 2007, descrito en la siguiente tabla.

## OSPINAS Y CIA S.A

## FLUJO DE CAJA AÑOS 2000 A 2007 Y DACIONES EN PAGO ACUERDO DE RESTRUCTURACION

\$ miles	AÑOS							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Saldo Inicial</b>	<b>142.942</b>	<b>45.532</b>	<b>265.041</b>	<b>552.214</b>	<b>181.013</b>	<b>190.824</b>	<b>539.896</b>	<b>1.102.937</b>
<b>INGRESOS</b>								
Proyectos	1.221.307	420.922	644.519	738.627	2.790.850	8.264.712	12.054.292	11.405.001
Liquidación Sociedad	97.173	312.793	424.074					
Suscripción Acciones			359.553	1.570.447				
Cuentas x Cobrar		11.658						
Honorarios	354.058	298.950	56.509					
Reintegros gastos acuerdo	111.032							
Utilidades Proy Vivienda y Cor		49.000	194.005	531.172	989.457	3.845.751	10.353.967	12.121.472
Créditos Nuevos/Fdos Terc	400.000	1.494.282			401.105			
Vtas Activos	94.836		787.369					
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>2.278.405</b>	<b>2.587.605</b>	<b>2.466.029</b>	<b>2.840.246</b>	<b>4.181.412</b>	<b>12.110.463</b>	<b>22.408.260</b>	<b>23.526.473</b>
<b>EGRESOS</b>								
Abonos Pasivo Financiero	327.669	212.510	80.117	70.954	894.926	513.086	1.853.587	1.162.918
Filiales	350.241	280	39.010	248.662	79.026	343.782	760.376	242.250
Gastos Financieros					50.403	170.975	254.938	1.320.948
Impuestos	95.709	567.612	157.874	45.657	377.134	647.737	410.120	247.239
Inversiones-lotes pytos				310.000			1.787.294	3.806.903
Indemnizaciones	66.228	81.542	49.970					
Nómina	535.026	1.189.987	1.467.950	1.402.022	815.089	1.445.152	2.052.109	2.948.012
Proyectos	367.453	316.166	383.935	1.134.152	1.955.024	8.640.659	14.726.795	13.971.713
Gastos de funcionamiento	633.490	380.773	338.615	437.424	607.734	1.157.514	2.062.746	5.335.914
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>2.375.815</b>	<b>2.368.096</b>	<b>2.178.856</b>	<b>3.211.447</b>	<b>4.171.602</b>	<b>11.761.391</b>	<b>21.845.219</b>	<b>23.699.983</b>
<b>Saldo Final</b>	<b>45.532</b>	<b>265.041</b>	<b>552.214</b>	<b>181.013</b>	<b>190.824</b>	<b>539.896</b>	<b>1.102.937</b>	<b>929.428</b>
<b>DACIONES EN PAGO Y CESION DEUDA</b>								
Abonos con Dacion en pago	4.989.562	11.282.665	4.029.479					
Cesión Pagares							5.837.980	

Tabla No. 6. Ospinas y Cia S.A., documento facilitado a los investigadores, mayo 2016.

En el mes de junio de 2002, se dio inicio a la etapa IV del Conjunto Residencial Santa María del Salitre, previo acuerdo con la Compañía Agrícola de Inversiones S.A., para adquirir sus derechos en el contrato de cuentas en participación bajo el cual se habían desarrollado las etapas anteriores y con un conjunto de inversionistas que aportaron \$800 millones de capital que les sería remunerado con participación en los resultados del proyecto.

Se destaca el hecho de que el Banco Davivienda acepta financiar el proyecto, cuyo valor final cierra en \$8.224 millones y se logra devolver el capital recibido como aporte con una tasa interna de retorno del 37.7% anual, lo cual es una rentabilidad que sobrepasa cualquier

expectativa. Se destaca también el hecho de que en este desarrollo urbanístico, Ospinas define su rol como Gerente del Proyecto y logra un ingreso operacional por la suma de \$1.749 millones.

El proyecto se vende gracias al nivel de confianza en el buen nombre del ejecutor de la obra, con los 65 apartamentos ofrecidos, para lo cual fue constituido un fideicomiso en la Sociedad Fiduciaria Davivienda S.A., y esta es la razón por la cual los Estados Financieros no recogen un mayor valor.

Se confirma en el Informe de Gestión del año de 2002<sup>36</sup>, que los ingresos operaciones provinieron de la cesión de derechos en el Fideicomiso Santa María del Salitre por valor de \$800 millones.

En cuanto a los gastos de operación, para el año de 2002, fueron originados en un desembolso de caja por valor de \$2.190 millones, para gastos de nómina, proyectos y funcionamiento, es decir involucra una cifra muy importante y es la consolidación y pago de los gastos administrativos o post que no hacen parte del Acuerdo de Reestructuración sino de la operación de la empresa, con lo cual se empieza a mandar una señal de normalidad al sector constructor.

De los \$1.468 millones que se pagaron en ese año, se incluye \$484 millones causados por los acuerdos de retiro de empleados. Se debe destacar que los empleados que continuaron vinculados hicieron un gran sacrificio para apoyar el proceso, pues por quinto año consecutivo no tuvieron aumento de los salarios.

La cuenta de inventario se reduce en \$ 7.710 millones como resultado de las daciones en pago y en cuanto al pasivo total también presenta una reducción de \$21.282 millones.

---

<sup>36</sup> Acta de Asamblea de Accionistas No. 113 del 31 de marzo de 2003



En cuanto a inyección de capital por parte de los accionistas se suscriben 36.4 millones de acciones por un valor total de \$2.000 millones para ser pagado entre 2002 y 2003 como se aprecia en la tabla de flujo de caja.

Por parte de la reorganización se logra una reducción del 45% del número de empleados que conlleva una reducción del 62% del costo laboral de la empresa. De buena voluntad y ante la situación de la empresa se logra un acuerdo de desvinculación y se llega a un acuerdo por plazos para el pago de las liquidaciones con un costo de \$1.080 millones.

ACREEDOR	ACTIVO	AREA o %	AVALUO	VALOR DACION	GASTOS	ABONO A DEUDA
Banco de Occidente	Cofradía Mz. 41	6.705,56	2.179.307.000	1.852.410.950	35.309.000	1.817.101.950
Banco de Occidente	Cofradía Mz. 45 Lote 1	2.389,39	740.711.081	629.604.419	34.901.617	594.702.802
Leasing de Occidente	Cofradía Mz. 45 Lote 2	1.429,56	443.164.910	376.690.173	18.508.597	358.181.576
Leasing de Crédito	Cofradía Mz. 82 Lote 2A	2.427,87	801.198.366	681.018.611	7.316.014	673.702.597
Bancafé	Cofradía Mz. 82 Lote 2B	5.460,34	1.801.910.934	1.531.624.294	38.894.764	1.492.729.530
Banco de Bogotá	Titán Derechos	11,406%	3.274.406.638	2.783.245.642	94.118.478	2.689.127.163
Corficolombiana	Titán Derechos	5,492%	1.576.566.159	1.340.081.235	45.316.304	1.294.764.931
Banco de Crédito	Titán Derechos	3,103%	890.718.484	757.110.711	25.602.522	731.508.189
Banco de Crédito	Palmetto Derechos	50,00%	819.933.900	696.943.815	28.993.000	667.950.815
Banco de Crédito	Local 3-53A Salitre Plaza		616.991.000	524.442.350	13.000.000	511.442.350
Banco de Crédito	Local 2-01B Salitre Plaza		458.417.000	389.654.450	12.000.000	377.654.450
Banco de Crédito	Lote 1 SMI-19 Salitre derechos	35,189%	2.987.177.962	2.539.101.268	218.799.952	2.320.301.316
BCH	Lote 1 SMI-19 Salitre derechos	64,811%	5.501.754.038	4.676.490.932	402.983.529	4.273.507.403
Banco Unión	Apto. 303 Int 6 Sta María del Salitre	92,72	104.310.000	88.663.500	7.058.954	81.604.546
Banco Ganadero	Lotes El Retiro	1.531,63	643.284.600	546.791.910	16.707.479	530.084.431
Banco Ganadero	Parcela Altos de Potosí	3.915,00	109.620.000	93.177.000	8.200.714	84.976.286
<b>TOTAL DACIONES INDIVIDUALES EN PROCESO</b>			22.949.472.071	<b>19.507.051.260</b>	<b>1.007.710.925</b>	<b>18.499.340.335</b>

Tabla No. 7. Ospinas y Cia S.A., documento facilitado a los investigadores, mayo 2016.

En cuanto al acuerdo de reestructuración durante el primer semestre de 2002 se empieza la ejecución inmediata (daciones en pago) como se describe en la tabla anterior y se efectúa un primer prepago por un valor de \$218 millones con relación a los nuevos créditos y para las

acreencias fiscales refinanciadas, como resultado de un excedente de tesorería como producto de la venta de bonos de seguridad que ya se habían suscrito con los recursos frescos aportados por algunos acreedores al suscribir el acuerdo.

Según el Informe de Gestión presentado por el doctor ANDRES ARANGO SARMIENTO en su condición de Gerente General a la asamblea general de accionistas de año 2003<sup>37</sup>, se destaca la normalidad operativa de la compañía, ya que informa que se terminaron las obras de Santamaría de Salitre, se destacan a mediados de julio el inicio de ventas del proyecto Balcones de San Diego, la comercialización del proyecto Santa María del Restrepo, se adelanta en compañía de PRABYC el desarrollo de 138 viviendas de interés social unifamiliares en el barrio CANTALEJO, así mismos Ospinas y Cia concentra gran parte de su esfuerzo en un desarrollo comercial en el sector Tintal. Continúa el informe señalando que durante el 2003, con el acompañamiento de los miembros del Comité de Vigilancia, se reporta que la compañía “ Presentó los flujos de caja que le permiten atender el acuerdo, por encima del servicio mínimo de la deuda pactado en el acuerdo de reestructuración” y se destaca que la empresa atendió de forma oportuna los aportes a seguridad social y nómina.

El Informe de Gestión de 2005<sup>38</sup>, da cuenta que para ese año, Ospinas y Cía. logra la consolidación de algunos proyectos y formula nuevos desarrollos estratégicos para \$59.296 millones en ventas, que logra comercializar por \$35.541. Continúa el enumerando que entre los proyectos de vivienda se tiene: Balcones de San Diego, Santa María del Restrepo, Parques de Tibaná, Recodo de Cantalejo, Monte Azul, Portal del Pinar. En cuanto al desarrollo de Centros

---

<sup>37</sup> Acta de Asamblea de Accionistas No. 114 del 30 de marzo de 2004.

<sup>38</sup> Acta de Asamblea de Accionistas No. 116 del 24 de marzo de 2006.

Comerciales para esta época se han logrado diseñar, promover y comercializar cinco proyectos como Plaza Mayor, Tintal Plaza, Plaza Imperial, Ventura Plaza. Los anteriores desarrollos suman un total de 852 locales comerciales que representan ventas por \$348.941 millones, cifras que por la labor de gerencia y ventas de proyectos generan recursos cercanos a los \$7.000 millones de pesos para el periodo 2006, recursos que sirven para atender la operación diaria, pagos los compromisos de adquisición de tierras y cumplir con los compromisos contraídos en el Acuerdo de reestructuración.

A continuación se informa que “para el desarrollo oportuno de los proyectos la compañía obtuvo financiación del sistema bancario mediante la aprobación de los créditos vía patrimonios autónomos en esquemas de fiducia inmobiliaria, que brindan a los compradores, bancos, socios y demás vinculados la tranquilidad de la autonomía en el manejo de los recursos para los proyectos específicos”.

Dada la reactivación de la compañía y el crecimiento en la actividad comercial, se ve la necesidad de ampliar la planta de personal y se realiza la definición del Organigrama corporativo con áreas de trabajo como: Presidencia de la compañía, Gerencia de Planeación, Gerencia Técnica de Proyectos, Gerencia Comercial, Gerencia Administrativa y Financiera.

La empresa logró atender el mínimo de la deuda comprometida en el acuerdo, realizando los abonos correspondientes a los meses de junio y diciembre por un valor de \$1.528 millones de pesos, los ingresos operacionales de la compañía provinieron principalmente de la remuneración de gestión en la gerencia de proyectos, y ventas con unos ingresos al cierre el 2005 por valor de \$8.344 millones. Por primera vez después de años de pérdidas, la empresa arroja utilidades netas por valor de \$585,4 millones.

Dados los buenos resultados alcanzados, la empresa empieza a buscar la forma de dar por terminado de manera anticipada el Proceso de Acuerdo de Reestructuración, para lo cual parte de la base de que para el año de 2006 el saldo de la deuda reestructurada tan solo asciende a la suma de \$7.284 millones

Para tal propósito se contrató a una Banca de Inversión, Pipeline B.I. Ltda., que hizo un estudio jurídico, económico y financiero de Ospinas y de su Proceso de Acuerdo de Reestructuración, a partir del cual recomendó la terminación anticipada del Acuerdo sobre la base de la terminación anticipada del Acuerdo declarada por su Comité de Vigilancia; la Novación de Obligaciones y el prepago de obligaciones.

Con la evolución económica de la compañía, llega el año de 2006 con una novedad especial, consistente en la presentación de una comunicación del Promotor al Nominador-Superintendencia de Sociedades, radicada el día 1 de septiembre de 2006, en la cual se informa la terminación del Proceso de Acuerdo de Reestructuración de Ospinas, por cumplimiento anticipado del mismo.

En esencia, la empresa alcanzó para ésta fecha su equilibrio económico y estimó que el pasivo todavía pendiente de pago en el Proceso de Acuerdo ya era sostenible con su operación y que las obligaciones pendientes de pago fueron objeto de subrogación y mejoramiento de condiciones de pago, según consta en el Acta No. 42 del Comité de Vigilancia, correspondiente a su reunión de 23 de agosto de 2006.<sup>39</sup>

En tan solo cuatro años y 11 meses, se logró la atención plena de las obligaciones reestructuradas.

---

<sup>39</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111.

Al cierre del año 2007, el Informe de Gestión<sup>40</sup> da cuenta que para la compañía este es el mejor año de la última década que marca un momento especial al haber dejado atrás el proceso de ley 550 por cumplimiento anticipado, apunta además que “...esto genera una tensión positiva en la organización que la obliga a salir en camino de consolidar proyectos...” se logra concretar el proyecto en desarrollo con la organización Luis Carlos Sarmiento el centro comercial Centro Mayor con una meta de ventas de más de \$250.000 millones de pesos, sumado a esto la nueva sede administrativa de Avianca por valor de \$70.000 millones de pesos, el centro comercial plaza en Cartagena, el centro comercial Buga Plaza, que durante los últimos 5 años el número de funcionarios se ha incrementado así en el 2003 la estructura de personal era de 13 empleados, en el 2004 20 empleados, en el 2005 42 empleados, en el 2006 57 empleados y en el 2007 67 empleados”.

Por su parte los ingresos operacionales durante el 2007, ascendieron a la suma de \$13.122 con un crecimiento del 9% con respecto al reportado en el año 2006. En cuanto a los costos y gastos estos ascendieron a la suma de \$5.345 millones lo que muestra un aumento del orden del 28% en el 2006, rubro que recoge lo relacionado con las actividades propias de la gerencia de proyecto y gerencia de ventas, al final la utilidad es de \$1.863 millones al cierre del 2007. La empresa consolida su recuperación.

#### **4.2 Configuración del acuerdo**

OSPINAS constituyó en HELM TRUST S.A. un fideicomiso en garantía y fuente de pago, con los derechos propiedad que tenía sobre los inmuebles que se reservó para desarrollar su plan de negocios inmobiliarios.

---

<sup>40</sup> Acta de Asamblea de Accionistas No. 118 del 31 de marzo de 2008.

Por parte de dicho fideicomiso se expidieron certificados de garantía fiduciaria, dirigidos a amparar los créditos nuevos otorgados por los acreedores que se comprometieron a suministrar recursos frescos, necesarios, como antes se dijo, para que la empresa pudiera atender el pago de las obligaciones fiscales no refinanciadas, los pasivos laborales exigibles y demás gastos administrativos, todo con una proyección de seis meses posteriores a la firma del acuerdo.

El monto de los recursos frescos necesario para reanudar la operación ascendió a la suma de \$1.510.000.000, los cuales fueron provistos dentro de los 20 días calendario, siguientes a la celebración del acuerdo.

Los créditos nuevos se empezaron a pagar el 1 de enero de 2004 con un plazo hasta el 31 de diciembre de 2006, con vencimiento semestral, con interés al DTF + 4 puntos y una bonificación semestral especial dependiendo del flujo libre real de caja operacional acumulado.

Los nuevos créditos percibieron una bonificación semestral adicional a los intereses acordados y calculada así:

<b>Flujo libre Real de Caja Operacional</b>	<b>bonificacion</b>
Mayor o igual al 90% y menor al 100 del presupuesto	1% del saldo de capital
Mayor o igual al 100% y menor al 100 del presupuesto	2% del saldo de capital
Mayor o igual al 110% y menor al 100 del presupuesto	3% del saldo de capital
Mayor o igual al 120% y menor al 100 del presupuesto	4% del saldo de capital

Tabla No. 8 Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

Los acreedores que manifestaron su voluntad de recibir bienes en dación en pago por los recursos frescos aportados, recibieron el pago por dichos recursos en derechos de propiedad sobre un listado de inmuebles valorados al 75% del avalúo actualizado.

Fue novedoso el hecho de que las prioridades en la escogencia de los bienes en dación en pago, tuvieron unas reglas que se constituyeron en verdaderos incentivos para la aportación de recursos frescos:

En primer lugar, los acreedores hipotecarios y garantizados con certificados fiduciarios que suministraron recursos frescos, tuvieron prioridad partiendo del mayor saldo al de menor.

Cada acreedor beneficiario de dación en pago dispuso de un plazo máximo de dos días hábiles para seleccionar los inmuebles. Pasados estos dos días y sin ninguna manifestación, el acreedor beneficiario quedó relegado a la última prioridad de selección.

Es de anotar que el valor de los inmuebles para dación en pago, se hizo sobre el 75% del valor del avalúo actualizado, mientras que los que correspondían a acreencias anteriores la dación se hizo al 100% del valor del avalúo.

**Sustitución de garantías:** Para hacer realidad el acuerdo se amplió el escenario para que la compañía pudiera ejecutar su plan de negocios, de manera que los inmuebles reservados para dicho efecto gozaran de plena libertad para el desarrollo de los proyectos como la constitución de las garantías en favor de los acreedores fiscales y de los acreedores que otorgaran nuevos créditos, elementos ambos igualmente fundamentales del Acuerdo.

Por las anteriores consideraciones, se estableció para los acreedores que poseían garantía sobre los inmuebles que formaban parte del Plan de Negocios, la obligación de aceptar la sustitución de dichas garantías por otras a ser otorgadas sobre la parte disponible de los activos destinados a daciones en pago.

Igualmente, a quienes se les otorgaron garantías sobre los activos necesarios para el desarrollo del Plan de Negocios de la Compañía, se obligaron a aceptar la sustitución de garantías

cuando fuere necesario disponer de dichos bienes para el desarrollo del mencionado Plan. Las nuevas garantías se otorgarían en cuantía equivalente al menor valor entre el valor de la garantía que se libera y 1.5 veces el saldo de la Acreencia Anterior garantizada.

En resumen, puede decirse que el acuerdo económico logrado, consistió en una gran apuesta por un nuevo mega-proyecto, en el cual los inversores fueron los mismos acreedores, cuyos flujos traídos a Valor Presente Neto, a la fecha de suscripción del Acuerdo, se describen a continuación:

ANÁLISIS DE RENTABILIDAD DEL NEGOCIO													
VALOR PRESENTE NETO	0.0	Sem II 2001	Sem II 2001	Sem. I 2002	Sem. II 2002	Sem. I 2003	Sem. II 2003	Sem. I 2004	Sem. II 2004	Sem. I 2005	Sem II 2005	Sem I 2006	Sem II 2006
FLUJO DE CAJA DEL NEGOCIO	-\$ 33.637.273.221	\$ 17.621.180.022	\$ 7.895.125.005	\$ 0	\$ 0	\$ 0	97.000.000	1.587.000.000	752.000.000	2.399.000.000	4.384.000.000	3.507.000.000	1.909.000.000
				Sem I 2007	Sem II 2007	Sem I 2008	Sem II 2008	Sem I 2009	Sem II 2009	Sem I 2010	Sem II 2010	Sem I 2011	Sem II 2011
				833.000.000	630.000.000	635.000.000	432.000.000	640.000.000	458.000.000	678.000.000	485.000.000	719.000.000	515.000.000
Tasa de Descuento		25%											
Valor Presente	\$ 20.859.385.908												
Valor Presente Neto	\$ 54.496.659.129												
VPN > 0 Se acepta													
VPN < 0 Se rechaza													
VPN = 0 Indiferente													

Tabla No. 9. Fuente: Elaboración de los investigadores, datos de la Superintendencia de Sociedades

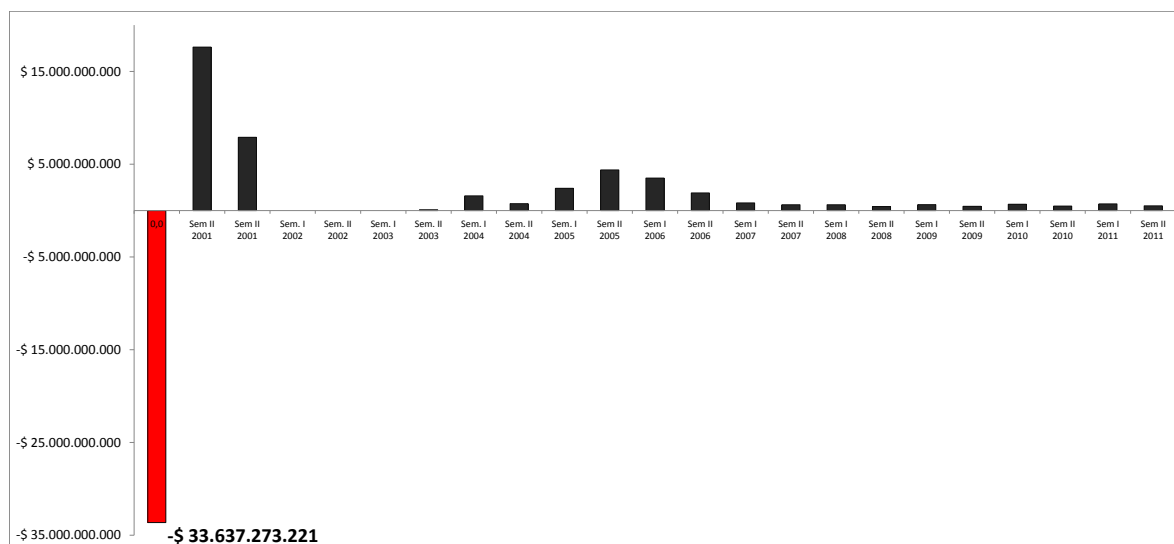


Figura No. 3. Valor Presente del Proyecto de Reestructuración. Elaboración Propia, datos Superintendencia de Sociedades.



El valor de las acreencias, por \$33.637.273.221 representa el monto de la inversión y los flujos positivos durante el plazo del acuerdo, constituyen los pagos de tales acreencias, en las condiciones pactadas.

Esta es una metodología de representación de la propuesta de reestructuración, sugerida por los investigadores, que permite ilustrar no solo la razonabilidad de los flujos sino la simbiosis que existe entre la empresa y sus relacionados económicos o terceros interesados.

### **4.3 Administración del acuerdo.**

El Promotor del proceso de Acuerdo en Ospinas, jugó un papel fundamental en la administración del conflicto.

Designado de manera transparente por la Superintendencia de Sociedades, como entidad Nominadora, y gracias a sus condiciones personales y profesionales, estuvo investido en todo momento de la autoridad, credibilidad y legitimidad necesarias para el desarrollo de su misión.

Desde el momento de su posesión, recibió de Ospinas los insumos necesarios para estructurar su plan de trabajo, dentro de los cuales se destaca uno de los activos más importantes que pasan desapercibidos al momento de enfrentar la magnitud del problema en desarrollo: la información empresarial.

Debe destacarse de manera significativa que la calidad, oportunidad, disponibilidad, confiabilidad, integridad, razonabilidad y coherencia de la información jurídica, económica, administrativa, financiera y contable de Ospinas fue determinante, para los siguientes propósitos:

- Facilitó y agilizó el estudio de la solicitud de admisión al proceso de reestructuración, sin necesidad de devoluciones o rechazos por información incompleta, incoherente, ilegal o confusa.

- Facilitó el estudio de la realidad jurídica, económica, administrativa, financiera y contable de la entidad económica, por parte del Promotor, gracias a lo cual fue posible que presentara concepto de viabilidad económica a la Asamblea de Acreedores.
- Facilitó y agilizó el proceso de negociación del conflicto y la reunión de determinación de derechos de voto y acreencias prevista en la Ley 550 de 1999, en tanto que la relación de acreedores y la cuantía de sus acreencias correspondió a la realidad económica de la compañía, de manera que no hubo discusiones por razón de acreedores no incluidos, por cuantías inexactas de sus acreencias o por acreencias ficticias.
- Facilitó la configuración de la ecuación económica de la negociación, en cuanto sirvió de fundamento y terreno firme para la elaboración del prospecto de reestructuración.
- Hizo posible la gerencia de la crisis.

Con las características de la información proporcionada, el Promotor distribuyó la negociación en los diversos grupos de acreedores y generó premisas de negociación que luego integró a la propuesta de negociación.

Para ilustrar esta gestión se transcribe a continuación algunos apartes de su informe de 29 de diciembre de 2000.

*“Ospinas y Cía. S.A. viene arrojando pérdidas operativas desde 1998 en el desarrollo de su actividad constructora. Adicionalmente la empresa no ha realizado ninguna obra desde hace más de dos años. Así las cosas su viabilidad es bastante cuestionable, salvo*

*que se cancelen la totalidad de sus pasivos financieros y comerciales con daciones en pago de sus activos.*

*En efecto, desde antes de ser admitida en la Ley 550-99 sus directivas estaban tratando de hacerlo con sus acreedores sin resultados positivos.*

*Ahora, dentro del marco de esta Ley se le planteó a los acreedores financieros en reunión conjunta celebrada el 13 de Diciembre, la cancelación de sus pasivos con daciones en pago al 100% de los avalúos corporativos y con liquidación de intereses a Septiembre 30 de 1999, incluyendo los gastos de prediales y los propios traspasos de las propiedades. Solo en esta forma es posible la viabilidad de la empresa.*

*De otra parte estoy conciliando con los Bancos el estado de cuentas ya que en el pasado también hubo daciones en pago y no existe claridad de sus aplicaciones a los respectivos pagarés. Tengo presupuestado hacer la reunión de derechos de voto y acreencias para finales de Enero.*

*La empresa oportunamente me entregó la información a que se refiere el Artículo 20 de la Ley 550-99.*

*Hasta la presente la sociedad ha podido cumplir con los gastos de administración.”<sup>41</sup>*

La Superintendencia de Sociedades, en calidad de Nominador del proceso de Acuerdo de Reestructuración, por su parte, jugó un rol protagónico en ejercicio de sus funciones de director del proceso y garante de la aplicación y cumplimiento de las normas de orden público que lo organizan.

---

<sup>41</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111.

En todo momento, participó con su experticia en el manejo de procesos de insolvencia y ejerció su autoridad frente a los actores del trámite, tal como se ilustra en la comunicación dirigida al Promotor el 31 de enero de 2001, cuyo texto señala:

*“Teniendo en cuenta que está próximo a cumplirse el plazo máximo que establece el artículo 23 de la Ley 550 de 1999, para realizar la reunión de determinación de votos y acreencias, le solicito remitir oportunamente e este Despacho los siguientes documentos:*

- 1. Copia del aviso mediante el cual se realice la convocatoria de la referida reunión;*
- 2. Certificado de Cámara de Comercio en que conste la inscripción del aviso en el registro mercantil; y,*
- 3. Proyecto de la determinación de los votos admisibles y las acreencias, con corte a 18 de octubre de 2000.”<sup>42</sup>*

La versatilidad del marco jurídico implementado en la Ley 550 de 1999, la gerencia de la crisis implementada desde las directivas de Ospinas y la agilidad en la toma de decisiones de contenido y efecto económico inmediato en la configuración del marco de gobierno corporativo del acuerdo y en la habilitación de flujo de caja, se reflejan en la decisión adoptada por la Superintendencia de Sociedades mediante Resolución No. 155-217 del 14 de Febrero de 2001<sup>43</sup>, mediante la cual se impartieron las siguientes autorizaciones, en pleno proceso de negociación y desde antes de la firma del Acuerdo de Reestructuración:

- a. Autorización para formalizar la terminación de acuerdo con la Fiduciaria Central S.A.

---

<sup>42</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111.

<sup>43</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111.

y la Beneficencia de Cundinamarca, relacionado con un contrato de compraventa y de fiducia mercantil en garantía y administración, para el desarrollo de un predio denominado Lote 2 de la Urbanización Ciudad Salitre. (De no haberse impartido esta autorización las entidades contratantes habrían concentrado más de la mitad de los derechos de voto y acreencias impactando negativamente la posición dominante en la negociación del Acuerdo).

- b. Autorización para la venta de 151.669 acciones de propiedad de Ospinas en la Corporación Financiera Colombiana S.A. (Con la venta de este activo la empresa recibió liquidez inmediata para reiniciar su operación).
- c. Autorización para pago de diversos conceptos necesarios para gastos de administración.

En el contexto descrito, se logró la firma del Acuerdo de Reestructuración el 11 de Octubre de 2001, con el voto favorable del 83,62% de los Votos Admisibles. La Asamblea de Acreedores, expresó así su voluntad soberana y definió la terminación del conflicto de acreedores.

En el Acto Jurídico del Acuerdo de Reestructuración logrado, fueron determinados todos los contenidos relacionados con los plazos, condiciones y términos para el pago de las acreencias, la conformación de un Comité de Vigilancia, la configuración de un Código de Conducta Empresarial y la regulación de la actividad de sociedad reestructurada con las autoridades del proceso de Acuerdo, en cumplimiento de lo dispuesto en el Artículo 33 de la Ley 550 de 1999.

#### **4.4 Régimen de protección**

La empresa logra finalmente la firma del Acto Jurídico de Acuerdo de Reestructuración, pero lastimosamente, todo este andamiaje resulta poco menos visto que una muerte civil frente al

empresario, frente a los acreedores, frente a los asociados, frente a los terceros en general.

La empresa se ve obligada a registrar en el Registro Mercantil, a continuación de su razón social la expresión – EN ACUERDO DE REESTRUCTURACIÓN, que resulta ser como un grillete atado al tobillo que la estigmatiza y la señala como un actor minusválido en las relaciones económicas.

El Proceso de Acuerdo se convierte en un estigma para la sociedad persona jurídica, para sus administradores, para sus empleados y para sus vinculados, en tanto que es visto poco menos que una muerte civil.

Lejos de tal consideración, la realidad jurídica y económica del Acuerdo no es vista en su real dimensión, pues lo que le ocurre a la entidad económica en su interior es que ingresa definitivamente a un régimen jurídico privilegiado en el contexto del mercado, en el cual recibe todo el blindaje de la Ley de Reactivación Económica, en tanto que sus obligaciones han sido reestructuradas, purga su mora, vuelve a las condiciones ordinarias del mercado y puede volver a reinventarse.

El Acuerdo de Reestructuración no es una desventaja, sino una gran oportunidad para la compañía, para sus administradores, para sus proveedores, para sus clientes, para la economía en general.

El Acuerdo de Reestructuración propicia un escenario de diálogo, un espacio de interlocución entre los acreedores de la compañía y sus terceros interesados, en todo su universo económico, en función de su mejor interés.

Es así como el Nominador, el Promotor, la Asamblea de Acreedores, el Comité de Vigilancia, los Administradores de la Compañía y su Máximo Órgano Social, resultan

convocados a un mismo foro, en pro de los intereses y futuro de la empresa.

Los acreedores financieros, reticentes a aceptar fórmulas de arreglo por fuera del régimen de reactivación, resultan no solo aceptando daciones en pago sino que tienen un régimen especial que les permite aportar recursos frescos, bajo la figura de la fiducia mercantil.

Se reactivan los pedidos y los proveedores encuentran un escenario de inversión de sus recursos, bajo la garantía de la reactivación del flujo de caja operacional de la empresa, en un contexto de información que nunca tuvieron con anterioridad y con la garantía de que tienen privilegio para su pago.

La empresa recupera su flujo de caja atrapado en la crisis y recupera el control gerencial de la compañía.

La Asamblea de Acreedores se constituye en la máxima autoridad del proceso, con capacidad y competencia jurídica plena para definir las contingencias del mismo y para decidir sobre el rumbo de su desarrollo.

El Comité de Vigilancia adquiere competencia plena para ocuparse de la supervisión inmediata y puntual de sus operaciones, para advertir el cumplimiento de los pagos comprometidos en la forma, términos y condiciones establecidos en el Acuerdo y para promover las decisiones a que haya lugar en función de las circunstancias que se presenten durante el largo camino de la ejecución del proceso, 16 años.

El Promotor, continúa investido de importantes competencias para determinar obligaciones, convocar a la Asamblea de Acreedores, articular la operación con los representantes de la compañía y su máximo órgano social, para llamar al orden cuando quiera que se presenten incumplimientos de los gastos de administración y para certificar la modificación del

Acuerdo o su Terminación ante el Registro Mercantil.

El Nominador, tiene además la calidad de supervisor de la empresa reestructurada, de manera que todas sus actuaciones se vuelven en cierta manera pública y respaldadas por una autoridad pública calificada y dotada de las competencias y poderes de administración para definir frente a los terceros la confiabilidad de las operaciones.

El expediente del proceso de Acuerdo, es público, de manera que cualquier interesado en conocer la realidad económica, jurídica, administrativa, contable y financiera de la empresa, puede consultar todas sus intimidades y tener a su disposición datos relevantes sobre la realidad de la compañía, a efectos de ilustrar de mejor manera sus decisiones de inversión o de relación con la misma.

#### **4.5 Impacto financiero**

Una vez revisados los estados financieros consolidados básicos e históricos de la compañía, se analizaron márgenes financieros que indican el crecimiento y manejo administrativo de la misma en un periodo de (17) diecisiete años, que corresponde a los años 1997 – 2013. Se puede hablar de dos épocas: Una antes del Acuerdo y una después del acuerdo de reestructuración. Es así como los resultados operacionales muestran una tendencia decreciente desde 1997 hasta 2001, mientras que los datos a partir del 2002 indican un mejoramiento importante en donde se reversa toda la pasada tendencia.

##### **4.5.1 Desempeño de Ventas, EBITDA<sup>44</sup> y Margen Ebitda**

En lo que tiene que ver con los resultados Operacionales consolidados de la Compañía

---

<sup>44</sup> Definido como producción bruta de caja que se destina, después de cubrir impuestos, para atender el servicio de la deuda, el reparto de utilidades y reinversión en reposición de activos (CAPEX) y el crecimiento de la empresa. Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva. Oscar León García, pagina 17.



entre los años 1997 - 2001 se aprecia que los mismos mostraron un decrecimiento constante en sus ventas. Es así como en cinco años la empresa presenta una fuerte caída en sus ventas al pasar de \$39.000 millones a \$881 millones. A finales de 1998 los directivos empiezan a dimensionar la situación, dado que los altos gastos financieros comienzan a impactar los resultados y el patrimonio, y las deudas con los proveedores estaban en aumento, por lo que es hora de tomar decisiones de supervivencia.

El deterioro más relevante se da entre el año 1997 y 1998 en donde la tasa de decrecimiento nominal fue del 55%. Nuevamente en el año 99 sus ventas volvieron a caer al 58%, evidencia clara de la desaceleración del sector por efectos de la crisis financiera que atravesó el país en esos años.

A partir del año 2002, OSPINAS revierte la situación que se venía presentando en años anteriores y logra un crecimiento en las ventas del 10% frente al 2001, cantidad que es insignificante dentro de la magnitud del sector, pero ya era signo de recuperación económica.

En los años siguientes continúa presentando una aceleración en el ritmo de crecimiento de sus ventas, en 2008 la compañía alcanzó Ingresos operaciones por \$74 mil millones con variación del 465% con respecto al periodo anterior, con un destacado comportamiento del EBITDA, que aumentó en un 60% registrando una cifra de \$7.400 millones.

Durante los años 2005 – 2008 el EBITDA registra un comportamiento sostenido (promedio del 180%), comportamiento que se explica con el crecimiento de las ventas dentro del mismo periodo al pasar de \$8.344 millones a \$74.000 millones logrando una recuperación de más de \$7.000 millones en su EBITDA en un corto periodo de cuatro años.

Sin embargo no todo estriba en el crecimiento de las ventas y el buen comportamiento de

los cuatro años anteriores, pues a eso también hay que agregarle la eficiencia operacional como resultado políticas de control de costos y gastos implementadas. Lo anterior producto del cambio de la estructura organizacional y administrativa de la entidad que logra imprimir una nueva dinámica a la consolidación del negocio.

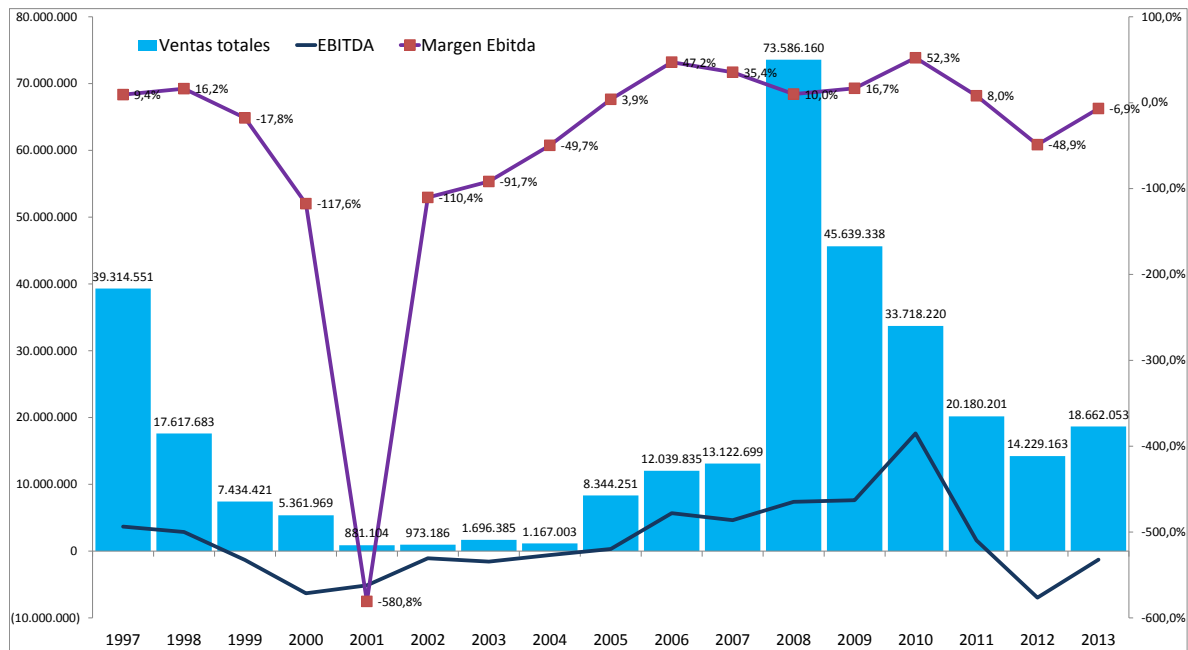


Figura No. 4. Desempeño Ventas, EBITDA (Miles de pesos) y Margen. Fuente: Elaboración de los investigadores, datos de la Superintendencia de Sociedades.

En lo que tiene que ver con el Margen Ebitda se mantuvo en crecimiento hasta el año de 1998 y desde ese periodo la empresa registra una caída sostenida de su margen hasta llegar un escandaloso registro de -581% al cierre del 2001, producto de la caída en ventas que cierran con apenas \$890 millones de pesos.

Luego de la firma del acuerdo de reestructuración (11 de octubre de 2001) el impacto para los inductores de valores operativos y financieros no se hace esperar, es así como el crecimiento en ventas comienza a presentar incrementos pequeños pero significativos que le permiten ganar

confianza y así, desde el cierre del 2001, las ventas no han parado crecer.

Por los lados del margen Ebitda a partir del año 2002 comienza a recuperarse y presenta ascensos de un año a otro, hasta que la empresa logra la consolidación de dicho margen.

#### 4.5.2 Evolución márgenes de rentabilidad

MARGENES DE RENTABILIDAD	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Margen Neto	2,7%	-59,1%	-197,3%	-83,0%	-152,4%	-491,2%	-239,1%	-86,4%	7,0%	44,7%	14,2%	5,9%	11,3%	30,9%	5,9%	262,0%	26,0%
ROA	1,0%	-8,3%	-16,9%	-7,3%	-3,4%	-30,5%	-20,4%	-3,5%	0,9%	6,4%	1,4%	4,2%	5,7%	8,1%	0,9%	21,7%	2,6%
ROE	3,3%	-27,8%	-66,8%	-63,0%	-32,6%	-254,8%	-139,9%	-29,3%	8,7%	76,0%	20,4%	38,4%	32,3%	14,1%	1,6%	52,0%	6,2%

Tabla No. 10. Desempeño Margen Neto, ROA, ROE

Fuente: Elaboración propia, datos de la Superintendencia de Sociedades

Los márgenes de rentabilidad del negocio muestran un comportamiento positivo a partir del año 2005, para esta época se empiezan a observar síntomas de equilibrio y consolidación de la operación, como efecto directo de la evolución del Proceso del Acuerdo, en su máxima expresión de fortalecimiento económico, frente a una sola de las empresas admitidas, en el marco jurídico, pero también económico y se diría que más importante financiero, de la Ley 550 de 1999. La evidencia es contundente, la herramienta de recuperación económica funciona.

Los retrocesos y contracciones de los márgenes de rentabilidad comienzan a ceder a partir del 2003 y se finaliza el año 2013 con una marcada recuperación de dichos márgenes, Neto 5.9%, ROA<sup>45</sup> 4.2% y ROE 38%.

Lo anterior es una señal positiva de que el Acuerdo de Reestructuración, acompañado del foco estratégico de operación de la empresa, es un avance importante para la recuperación empresarial. Se resalta el esfuerzo de los administradores y partes de interés del acuerdo en la perdurabilidad de la empresa, como se demuestra en el gráfico que sigue.

<sup>45</sup> Índice de rentabilidad de los activos ROA, que mide el grado de eficiencia de la empresa en el uso de sus activos para generar utilidades.

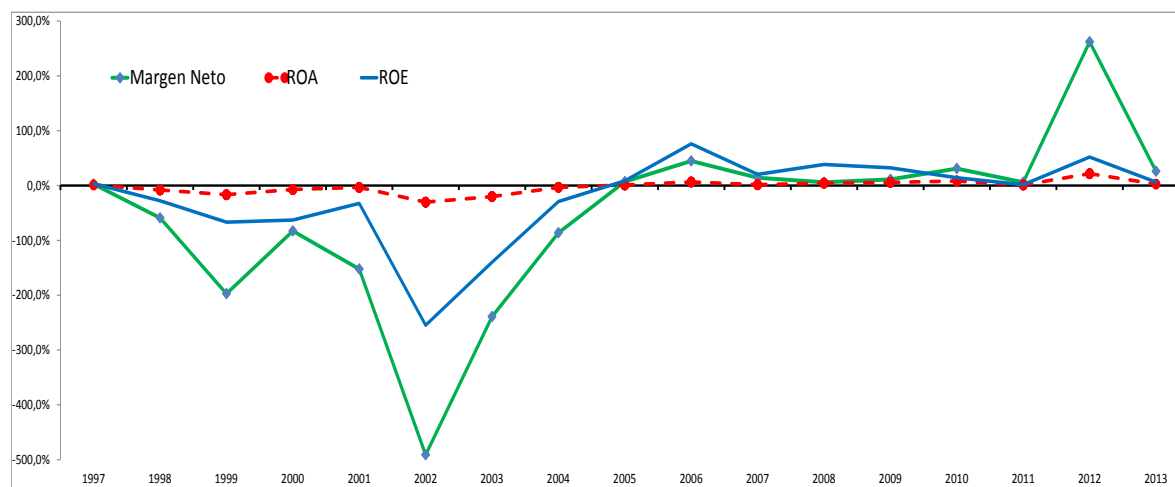


Figura No. 5. Desempeño Margen Neto, ROA y ROE

Fuente: Elaboración de los investigadores, datos de la Superintendencia de Sociedades

#### 4.5.3 Evolución Activos, Pasivo y Patrimonio 1997-2013

Los activos dentro del periodo de estudio, 1997-2013, muestran la pérdida de esta cuenta con un decrecimiento entre 1998 y 2002 por un valor total de \$110.000 millones aproximadamente, al pasar de \$103.392 millones en 1997 a cerrar el año 2002 con un valor de \$15.695 millones.

Dicho comportamiento estuvo explicado principalmente por la caída de la cuenta deudores, la cual pasó de \$24.000 millones en 1997 a \$2.800 millones; los inventarios registraron la mayor pérdida entre 1998 y 2002.

Es de anotar que los anteriores datos representan los rubros más significativos en la operación de la compañía, pues en estas cuentas se registran la venta y los compromisos adquiridos por los compradores de vivienda, como son las promesas de compraventa, anticipos e inventarios, compuestos principalmente por obras en construcción, obras de urbanismo y bienes raíces para la venta.

En contraste con el anterior panorama, para el año 2003 los activos comienzan a incrementar año a año, hasta llegar a presentar crecimientos en los años 2011 al 2013, por 0.3%, 33% y finalmente por 9%, en donde se puede evidenciar de manera gráfica la recuperación de la empresa luego de atravesar una fuerte crisis operativa y financiera.

CUENTAS	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TOTAL ACTIVOS	103.392.220	125.900.250	86.923.032	61.062.359	39.221.045	15.695.942	19.894.681	28.866.510	62.787.566	83.628.641	129.405.037	103.258.758	89.917.728	128.802.699	129.173.101	172.064.942	187.804.518
TOTAL PASIVOS	72.086.592	88.503.075	64.953.496	53.986.900	35.101.557	13.819.873	16.995.234	25.422.985	56.004.848	76.544.123	120.269.075	91.942.354	73.970.080	55.189.294	56.362.017	100.381.505	109.894.858
TOTAL PATRIMONIO	31.305.628	37.477.176	21.969.532	7.065.459	4.119.488	1.876.070	2.899.447	3.443.525	6.782.718	7.084.518	9.135.962	11.316.404	15.947.157	73.613.405	72.811.084	71.683.437	77.909.660

Tabla No. 11. Desempeño Activos, Pasivo y Patrimonio 1997-2013 Miles de pesos

Fuente: Elaboración propia, datos de la Superintendencia de Sociedades

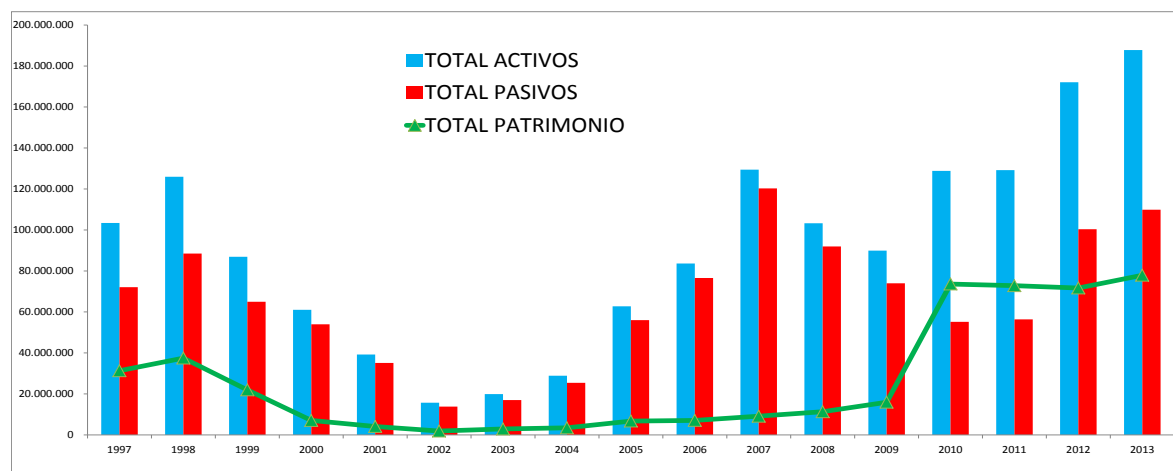


Figura No. 6. Desempeño Activos, Pasivo y Patrimonio 1997-2013 Miles de pesos

Fuente: Elaboración propia, datos de la Superintendencia de Sociedades

Por otro lado, el valor del pasivo a 31 de diciembre de 2013 ascendió a \$109.894.858 miles de pesos, equivalente al 59% de los activos totales (% nivel de endeudamiento). De esta suma, \$91.074.567 miles de pesos corresponde a pasivos de corto plazo, de exigibilidad inferior a un año por el desarrollo del objeto social.

En lo referente a este pasivo corriente, la empresa muestra una elevada concentración durante los cinco años de periodos de estudio con rangos 75-80 del pasivo total.

Se evidencia un aumento significativo de las obligaciones financieras a partir de los últimos tres años, pero esto también refleja el dinamismo de los créditos concedidos por el sector financiero para adelantar los proyectos de construcción que va de la mano del comportamiento mostrado tanto de la cuenta deudores como de inventarios.

Finalmente, para el periodo análisis de estudio, lo que identifican los datos es una gran recuperación patrimonial toda vez que las pérdidas acumuladas de los años 1998 – 2004 llevaron año a año a un deterioro en el patrimonio de los accionistas hasta quedar reducido al cierre del 2002 en la suma de \$1.876.070 miles de pesos.

Sin lugar a dudas se puede hablar de una reconstrucción patrimonial a partir de la firma del acuerdo, este comportamiento aunado a la mejora en los márgenes de rentabilidad y la reestructuración de los pasivos, resulta consistente con la política de la empresa de darle continuidad al proceso de supervivencia empresarial y al fortalecimiento de la operación.

El fortalecimiento patrimonial alcanzado y el mayor nivel de generación de ingresos y normalidad operativa son indicadores de que la empresa alcanzó su plena recuperación y perdurabilidad económica.

En este caso la gerencia dio estricto cumplimiento al primer objetivo financiero estratégico cómo es la *maximización del patrimonio de los propietarios*<sup>46</sup>.

El grafico Activos, Pasivos, Patrimonio, muestra el comportamiento de esa cuenta en donde el concepto de valor agregado adquiere solidez y el aumento del patrimonio o riqueza de

---

<sup>46</sup> Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva. Oscar León García.

los accionistas es de interés prioritario.

#### 4.5.4 Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO) y Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo (PKT)

Luego de registrar caídas a lo largo de los años 1998 – 2001, como resultado de la disminución del Ebitda, con una reducción del (49%) con respecto al saldo al cerrar el año 1998, el capital de trabajo neto operativo comienza una senda de recuperación a partir de 2002 al presentar saldos positivos y se comienza a normalizar la operación, permitiendo el pago de proveedores sin necesidad de financiamiento a corto plazo, a la par que el riesgo operativo disminuye.

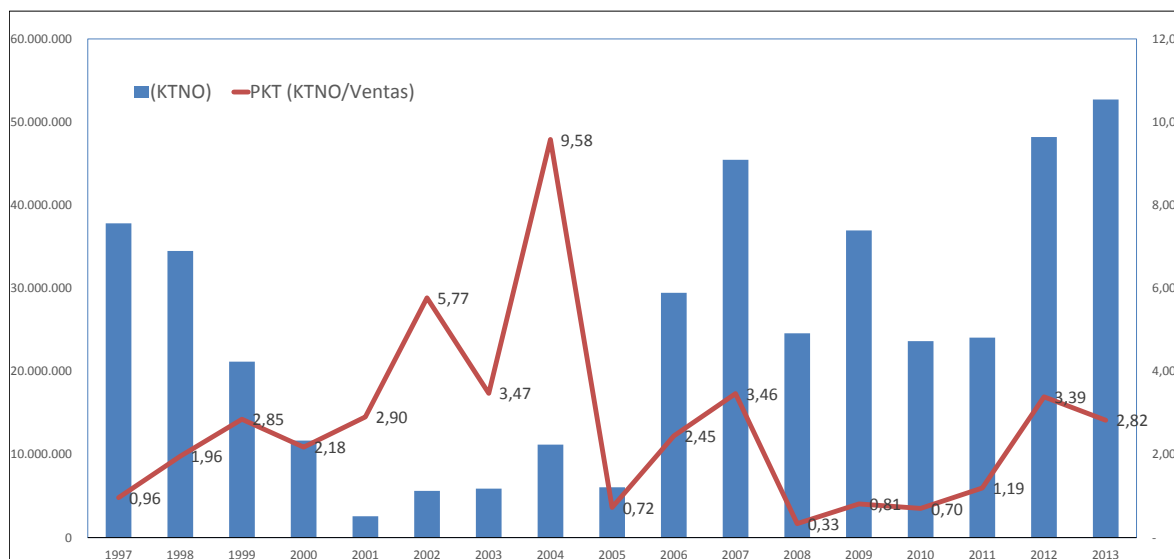


Figura No. 7. Capital de Trabajo Neto Operativo y Productividad del Capital de Trabajo Neto Operativo

Fuente: Elaboración propia, datos de la Superintendencia de Sociedades

La anterior recuperación se debe medir con un indicador que refleja la eficiencia con la

que son aprovechados los recursos corrientes de la empresa<sup>47</sup>, este indicador surge de dividir el capital de trabajo neto operativo entre los ingresos operacionales, con lo cual se construye la productividad del capital de trabajo, PKT. La idea es poder mediar los pesos que deben mantenerse por cada peso vendido.

INDICADORES	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
(KTNO)	37.817.392	34.488.567	21.166.536	11.672.545	2.558.361	5.614.428	5.890.292	11.181.353	6.045.414	29.453.973	45.453.824	24.579.801	36.957.003	23.635.931	24.060.173	48.196.794	52.710.955
PKT (KTNO/Ventas)	0,96	1,96	2,85	2,18	2,90	5,77	3,47	9,58	0,72	2,45	3,46	0,33	0,81	0,70	1,19	3,39	2,82

Tabla No. 12. Indicadores KTNO y PKT

Fuente: Elaboración propia, datos de la Superintendencia de Sociedades

#### 4.5.5 Productividad del capital de trabajo (KTNO/Ventas)

Al cierre de 1997 este indicador comienza a deteriorarse, aquí el problema radica en que entre más capital de trabajo se necesite por cada peso de venta hay ineficacia operativa o que algo está funcionando mal en el desarrollo de la empresa; dicho esto el indicador presenta su máximo pico de deterioro al año 2004, con 9.58 puntos, es decir que para mantener \$1 peso en ventas necesita de \$9.58 pesos en capital de trabajo neto operativo. Afortunadamente esta tendencia comienza a ser contrarrestada y controlada a partir del año 2005 hasta el 2013.

Integrado este indicador con los demás medidores, se aprecia que no todos los resultados positivos son confiables en su expresión más inmediata, puesto que la consolidación de la recuperación solo se produjo efectivamente después de una serie de remedios aplicados durante casi cinco años y que solo fueron definitivos a partir del año de 2005.

#### 4.5.6 Deuda financiera e Indicadores de riesgo financiero.

A lo largo del periodo de estudio se observa que la caída de la deuda financiera total

<sup>47</sup> Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva. Oscar León García. Pagina 18



desde un cifra de \$42.468.118 miles de pesos en 1998 hasta registrar \$7.093.496 en el año 2002.

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Deuda Financiera total	40.852.880	42.468.118	20.572.552	15.682.121	10.177.548	7.093.496	9.855.525	9.436.234	13.036.047	25.705.646	17.438.040	10.173.210	12.015.976	2.752.559	17.460.076	37.088.997	52.621.992
Impacto carga financiera (% respecto a las ventas)	22%	45%	146%	65%	139%	471%	178%	75%	9%	7%	15%	3%	1%	2%	14%	38%	23%

Tabla No. 13. Deuda Financiera Total

Fuente: Elaboración propia, datos de la Superintendencia de Sociedades

En cuanto al indicador de impacto de la carga financiera (gastos en intereses) con relación al nivel de ventas, lo que registra la información financiera reportada es que, a partir del año de 1998 comienza a presentarse un deterioro en este indicador toda vez que la carga financiera (interés) llega a representar el 471% de las ventas registradas en el 2002.

Lo anterior es significativo en tanto que es reflejo de la crisis acumulada desde 1998. Con la firma y ejecución del Acuerdo de Reestructuración comienzan a darse los primeros síntomas de recuperación de la empresa.

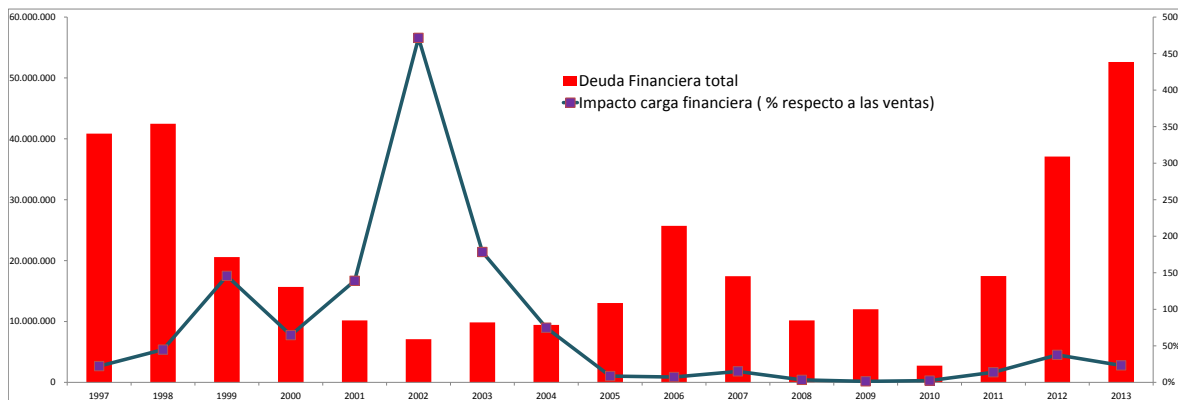


Figura No.8. Deuda financiera total e indicador de riesgo financiero Miles de pesos

Fuente: Elaboración propia, datos de la Superintendencia de Sociedades

#### **4.6 Manejo de Obligaciones de Administración.**

Los créditos de administración, conocidos como gastos de administración, incluyen a cualquier obligación que se hubiere causado o que se cause con posterioridad al inicio de la Etapa de Negociación del proceso de Acuerdo de Reestructuración y se caracterizan porque no pueden ser incluidos en el Acuerdo, es decir que no pueden ser reestructurados, no dan derechos de voto, pero gozan de privilegio para su pago.<sup>48</sup>

De generarse cualquier tipo de mora en su pago hay lugar a la Terminación del Proceso de Acuerdo, si no son normalizados dentro de los tres meses siguientes al incumplimiento.<sup>49</sup>

En el proceso de salvamento de Ospinas, se encuentra evidencia que después de admitida la entidad al Proceso de Acuerdo, se causaron obligaciones que alcanzaron a ser incumplidas, pero que no tuvieron consecuencia en el desarrollo de la negociación o entorpecimiento para la misma.

De hecho, la empresa hizo uso de las opciones que otorgaba el Régimen de Ley 550 para solicitar al Nominador-Superintendencia de Sociedades, autorización para la venta de activos con el propósito de atender gastos administrativos, originados en obligaciones con la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales-DIAN, especialmente en relación con pagos de IVA y RETEFUENTE.<sup>50</sup>

Pero una vez firmado el Acto Jurídico Concursal denominado Acuerdo de Reestructuración, se aprecia que las medidas implementadas en la ecuación económica del

---

<sup>48</sup> Ley 550 de 1999, Art. 19

<sup>49</sup> Ley 550 de 1999, Art. 35, numeral 5.

<sup>50</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

mismo, para sustentar la operación de la empresa fueron exitosas, y que Ospinas accedió al flujo de caja suficiente para atender sus obligaciones administrativas.

Así se establece en el hecho de que no existe en el expediente evidencia en cuanto a que en la Etapa de Ejecución del Acuerdo hubiese sido presentada ante el Promotor o ante el Nominador, queja por incumplimiento de obligaciones post Acuerdo, como tampoco obra gestión alguna dirigida a promover la terminación del proceso por incumplimiento del mismo.

#### **4.7 Cumplimiento de obligaciones del Acuerdo.**

Las acreencias reestructuradas, en cuantía de \$48.510 millones, fueron atendidas en su totalidad, en las condiciones pactadas en el Acuerdo hasta el momento de su terminación anticipada en septiembre de 2006, cuando el saldo de \$7.284 millones pendiente de pago a esa fecha, fue objeto de cesión y novación, mejorando las condiciones de pago inicialmente pactadas.

Los datos que se reflejan en el acápite correspondiente a Impacto Financiero desarrollado en el numeral 4.5 de este estudio, son elocuentes en establecer que el Régimen de Protección incorporado en la Ley 550 de 1999, con el Proceso de Acuerdo de Reestructuración del caso de Ospinas, tuvo la capacidad, el diseño, la arquitectura, la estructura y la funcionalidad suficiente para absorber y amortiguar el impacto de la caída libre de toda una organización, que se descolgó desde su situación de equilibrio económico como una nave que pierde altura a gran velocidad y a tiempo toma la decisión de dirigir su rumbo a una plataforma de rescate, representada por el Régimen de Salvamento Empresarial, acabado de construir y sin antecedentes o pruebas de su capacidad de respuesta.

El estudio económico del caso resulta contundente en demostrar que en el caso de Ospinas se activo el desarrollo de un concepto que hemos denominado Gerencia de la Crisis, que se expresó en la adopción de numerosas decisiones gerenciales, que le permitieron a la entidad económica, maniobrar en un contexto de confusión, frente a obstáculos y riesgos de diversa naturaleza, circunstancia, oportunidad y ubicación.

La Gerencia de la Crisis estuvo en todo momento administrada por tres actores principales, la estructura directiva de Ospinas, el Promotor y el Nominador-Superintendencia de Sociedades, que encontraron un cimiento estable, constituido por el marco jurídico de la recuperación empresarial y apoyados por la herramienta indispensable en cualquier contexto de gestión, la información empresarial de calidad (el mayor activo de cualquier organización).

Como resultado de toda la actuación, encontramos que el Proceso de Acuerdo de Ospinas, tuvo el poder económico y jurídico suficiente para catapultarla al espacio en una trayectoria de rebote con una aceleración proporcional a la fuerza de caída, pero en sentido inverso y sostenido, que a la fecha despliega su vuelo con solidez y claridad hacia nuevos destinos.

#### **4.8 Contingencias.**

De la información recaudada se puede inferir que el riesgo de fracaso del Proceso de Acuerdo de Ospinas, estuvo presente de manera principal en diversos escenarios, que solo vistos con una mirada retrospectiva generan un viento helado de incertidumbre:

- a. El proceso de Acuerdo de Reestructuración, establecido mediante Ley 550 de 1999, fue expedido a 31 de diciembre de ese año y entró a regir el 1º de enero de 2000, diseñado con mucho estudio pero con escaso tiempo, para hacer frente a una situación de crisis nunca antes imaginada. Su capacidad de respuesta no tuvo la oportunidad de

ser puesta a prueba y, sencillamente se aplicó con la esperanza de que funcionaría, con el resultado ya señalado. A la fecha, no es reconocido como un proceso concursal, sino como un mero trámite administrativo, que fue modificado por una Ley que pretendió copiar su esencia en materia de salvamento empresarial, pero anuló su eficacia, al dispersarla y distraerla en recursos, nulidades, notificaciones, aprobaciones y sentencias propias de un proceso jurídico alejado de la realidad económica.<sup>51</sup>

- b. La posibilidad de que la Gerencia de Ospinas tuviera un manejo deficiente de su información empresarial, habría dado al traste con todo su proceso de recuperación, puesto que las decisiones y la capacidad de adaptación frente a cada circunstancia, habría resultado descaminada.
- c. El Nominador-Superintendencia de Sociedades, no tuvo la oportunidad de entender cuál era el nuevo proceso que debía administrar, simplemente recibió una responsabilidad casi ininteligible y se dispuso a adelantarle de la mejor manera, con la experticia y el capital humano que resultaron determinantes al momento de asumir su rol y sacar adelante su responsabilidad como director del Proceso.
- d. La posibilidad de que el Promotor designado no hubiere tenido la capacidad para asumir la dimensión del reto que le fue encomendado, habría sido suficiente para afectar de manera sustancial el proceso de recuperación.
- e. Finalmente, el riesgo que causó mayor discusión, consistió en el manejo de un rubro que podría considerarse menor, pero que generó suficiente ruido para abrir capítulo

---

<sup>51</sup> Ley 1116 de 2006.

especial en el Proceso de recuperación: El manejo del pasivo pensional.<sup>52</sup>

Sobre este particular, se presentó una continua y persistente presión del Nominador sobre Ospinas, dirigida a que se gestionara la normalización del pasivo pensional, de acuerdo a las alternativas existentes para tal efecto, según el Artículo 41 de la Ley 550 de 1999.

Esta contingencia, no fue prevista en el proceso de Acuerdo, a la par que para Ospinas existía en el mismo la previsión normativa según la cual, mientras que los activos fueren suficientes para atender el pasivo pensional y las mesadas pensionales hubieren sido atendidas, no habría la necesidad de adelantar un trámite de normalización pensional.

Definitivamente, esta contingencia resulta menor, en el contexto de la crisis gerenciada, pero tuvo la suficiente amplificación para generar un importante desarrollo por parte del Nominador y no pocos incidentes en la comunicación de la empresa reestructurada.

#### **4.9 Terminación del Acuerdo**

Por medio de Oficio radicado ante el Nominador-Superintendencia de Sociedades con el número 2006-01-152450 del 1 de Septiembre del 2006, el Doctor Francisco de Paula Muñoz Grisales, en su calidad de Promotor del Acuerdo de Reestructuración de la sociedad Ospinas y Cía. S.A., informa a la Superintendencia de Sociedades que en el desarrollo de lo establecido en el numeral 2° del artículo 35 de la Ley 550 de 1999 y en los términos del Acuerdo de

---

<sup>52</sup> Colombia, Superintendencia de Sociedades, Bogotá, D.C., Expediente 2111

Reestructuración de Ospinas y Cía. S.A., se dio por terminado el referido Acuerdo por cumplimiento anticipado.

Significa lo dicho que el proceso fue exitoso y terminó diez años antes del plazo estipulado. No presentó dificultades de incumplimiento y, por el contrario, al finalizar el mismo, la empresa resultó fortalecida e incursionó en nuevos mercados y facetas del negocio inmobiliario, especialmente en la Gerencia de Proyectos.

Se alejó rápidamente de la posibilidad de ser enviada a liquidación, con base en el muy probable concepto de la inviabilidad empresarial, tan cercano a los expertos en liquidación de empresas.

La terminación exitosa del Proceso de Acuerdo de Ospinas, marca ciertamente un hito en el manejo de la crisis económica, cuyas lecciones resultan valiosas tanto para los nuevos emprendedores como para los gigantes de la industria.

## **5. El principio de Buena Fe.**

El Principio de Buena Fe, establecido en el ordenamiento jurídico colombiano se evidenció en el Proceso de Recuperación de Ospinas; se manifestó desde un comienzo en la transparencia de su información empresarial, gracias a la cual los diversos actores involucrados vieron representados en sus datos y soportes la correspondencia con sus intereses y aspiraciones.

De esta manera, como se mencionó anteriormente, se facilitaron y agilizaron todas las etapas del proceso, desde antes de su inicio, en su aceptación, en la fase de negociación y determinación de derechos de voto, en la estructuración de la ecuación económica de la negociación y fórmula de reestructuración de las acreencias, en la firma del Acuerdo, en su ejecución y en su terminación anticipada.

Así las cosas, el Código de Conducta Empresarial, no representó más que una extensión de los patrones de relación entre la empresa, el Promotor, el Nominador, la Asamblea de Acreedores, el Comité de Vigilancia y el mercado en general.

## **6. Factores críticos determinantes de éxito en el resurgimiento de Ospinas.**

El desarrollo de la investigación es acertado en señalar que en la experiencia de Ospinas se identifican con toda claridad, tres etapas diferenciadas en el contexto espacio temporal en el cual tuvo ocurrencia su crisis económica.

### **6.1 Años 1995 a 1999**

Un primer momento, enmarcado por los sucesos acaecidos durante los años 1995 a 1999, en los cuales la compañía venía desarrollando su actividad comercial en condiciones ordinarias de mercado y de forma abrupta recibe el impacto de la crisis económica generalizada que afecta de manera particular al sector de la construcción, lapso durante el cual se activan todas las alarmas y sus directivas deben realizar vertiginosas maniobras para sostener su equilibrio económico, sin consecuencia positiva, situación que la llevó al bloqueo de su actividad operacional.

### **6.2 La Ley de Insolvencia**

El segundo tiempo, se inicia con aparición de la Ley 550 de 1999 en el horizonte, con su particular diseño no judicial, dirigido a la administración de la crisis generalizada en beneficio de las empresas de cualquier naturaleza jurídica en todo el territorio nacional.

En esta etapa, Ospinas despliega su capacidad gerencial y se aferra al nuevo mecanismo como su tabla de salvación. Tiene a su favor todos los elementos que integran su cultura empresarial, dentro de los cuales se destaca la fortaleza de contar con una información íntegra, oportuna,



disponible, actualizada y creíble, así como la fortaleza de su imagen corporativa, de amplio reconocimiento en el mercado como sinónimo de calidad, profesionalismo, cumplimiento y vanguardia en el desarrollo urbanístico.

Sin embargo, el bloqueo en el cual se encontraban todos los actores económicos impedía espacios y reglas especiales que les permitiesen asumir soluciones extraordinarias, situación que superó con creces el Régimen de Intervención Económica, con la implementación de una compleja plataforma que permitió la adopción de soluciones extremas.

En este periodo, concurren varios elementos y actores que de manera coordinada, en diferentes contextos y roles, articulados y referenciados por las normas de orden público de la Ley de Reactivación Empresarial, producen como resultado, al cabo de cuatro años y once meses, la propulsión suficiente para el despegue de la entidad.

### **6.3 Terminación anticipada del proceso.**

La última etapa, se inicia desde el momento de la terminación anticipada del Proceso de Acuerdo hasta nuestros días, en el cual se hace evidente la fortaleza de la recuperación organizacional.

La observación de los acontecimientos, a través de las distintas fases de la crisis, muestra con nitidez que el primer plano de la reactivación de Ospinas, lo tiene la expedición oportuna de la Ley 550 de 1999, que con sus mandatos de orden público y de intervención económica, estableció un escenario no judicial, pero sí institucional, a través del cual incorporó un proceso concursal, de naturaleza híbrida, que, en el caso estudiado, tuvo la contundencia suficiente para armar en escasos ocho meses el escenario de la negociación del conflicto y firma del Acuerdo de Reestructuración, para que una vez firmado el mismo la entidad económica en cuestión,

resolviera su situación jurídica, purgara la mora de sus créditos y se constituyera nuevamente en sujeto de inversión.

Dentro de tal contexto, surgen como elementos críticos de éxito, el rol del Nominador-Superintendencia de Sociedades, quien con plena capacidad de respuesta y decisión, asumió la administración, impulso, control y verificación de las distintas etapas del Proceso de Reestructuración, designó un Promotor idóneo, diligente y calificado, supervisó su gestión. Actuó como garante de la negociación, de la determinación de la determinación de derechos de voto y acreencias, como testigo de la firma del Acuerdo y depositario del mismo y como veedor de su ejecución y terminación.

Por supuesto el rol del Promotor, desde su designación, con el debido cumplimiento de su responsabilidad como amigable componedor del conflicto por ministerio de la ley, quien en todo momento mantuvo la organización y ponderación suficiente para generar confianza entre los distintos intereses y para obtener como resultado una debida determinación de derechos de voto y acreencias, para estimar un concepto de viabilidad de la empresa, para proponer y componer la fórmula económica de la negociación del conflicto, para lograr la reunión de Acreedores para considerar la formula presentada y para obtener la mayoría de votos necesaria para la firma del Acuerdo.

A continuación, no fue menor su gestión al frente de la ejecución del Acuerdo, atendiendo las contingencias y novedades y la certeza de quienes iban recibiendo el pago de sus obligaciones y quienes quedaban pendientes y en qué cuantías, atendiendo las reuniones del Comité de Vigilancia, hasta el momento mismo en que el Acuerdo se da por terminado anticipadamente.

Sigue en la relación, el rol de la Asamblea de Acreedores, máxima autoridad del proceso

de Acuerdo, que dentro de la deliberación y discusión propia de intereses encontrados logró una mayoría suficiente para tomar una decisión de la mayor trascendencia: volver a invertir en Ospinas, primero a través de la refinanciación de sus créditos, diferidos en el tiempo y luego aportando recursos frescos, frente a una entidad económica en caos económico. Fue una apuesta con un riesgo absurdo.

Aparece igualmente en la secuencia, el Comité de Vigilancia, que con su rol supervisor garantizó los términos, condiciones y plazos para el cumplimiento de obligaciones y tuvo la autoridad necesaria para definir, la terminación anticipada del acuerdo.

Los directivos y asociados de la empresa, quienes desde siempre se encontraron comprometidos con la entidad económica y su recuperación, para lo cual incursionaron en fórmulas de diversa naturaleza, que permitiesen la sostenibilidad de la compañía.

Finalmente, pero no en último lugar, tienen un papel destacado los trabajadores de la empresa, a cuyo esfuerzo, sacrificio, sentido de pertenencia y persistencia se debe en materia sustancial el éxito del resurgimiento.

La integración de los factores precedentes nos lleva a inducir que el secreto detrás del poderoso resurgimiento de Ospinas, se encuentra en un concepto más abstracto y complejo, que simplemente denominaremos la Gerencia de la Crisis.

## **7. Resultados de la Investigación y Conclusiones**

Es satisfactorio después de varios años de investigación y de reflexión sobre el contenido, alcance y resultados de este estudio preliminar, tener la oportunidad de presentar a la comunidad empresarial, una experiencia capaz de significar profundidad en el mercado colombiano, tal vez no por la cuantía de las cifras involucradas, que pueden ser consideradas irrelevantes en el

contexto del mercado mundial, sino por la madurez y coherencia de sus resultados.

El caso estudiado es emblemático de la comunidad empresarial mundial, como quiera que participa de todas sus vicisitudes y contingencias, según las cuales las compañías que quedan a su suerte ante la presencia de fuerzas de destrucción generalizadas, están condenadas a la desaparición, mientras que aquellas que reciben el rescate oportuno y calificado de sus entidades de supervisión y control, de sus autoridades administrativas, legislativas y judiciales, tienen una oportunidad de resurgir.

Resulta lamentable que una herramienta tan poderosa como lo es y sigue siendo el Proceso de Acuerdo de Reestructuración, se encuentre en riesgo frente a un régimen judicial incapaz de entender la dinámica de la empresa y del mercado.

Existe la posibilidad de mantener la vigencia de los dos regímenes, para que cada quien escoja su destino, pero ésta es una responsabilidad que solo los empresarios, como directos dolientes deberán considerar, en función de sus posibilidades de incidencia en la determinación de el camino a seguir.

En este contexto, se procede a la presentación formal de los resultados del trabajo realizado:

1. La investigación es eficiente en revelar, que la clave del salvamento empresarial en el estudio de caso de Ospinas en el marco de la Ley 550 de 1999, consistió en una sucesión afortunada de decisiones, tomadas en beneficio de la compañía, de manera directa o indirecta, en una secuencia que abarca desde el momento anterior a la crisis, la crisis, la expedición de la Ley 550 de 1999, la admisión al proceso de acuerdo de reestructuración, la firma del Acuerdo, la ejecución del Acuerdo, la terminación del Acuerdo y hasta el

momento posterior a la terminación del acuerdo, en una ventana de tiempo muy corta, por múltiples actores, entre los cuales se destaca, el Gobierno Nacional, en especial la Superintendencia de Sociedades, la compañía como persona jurídica autónoma e independiente, sus administradores, sus trabajadores, los socios individualmente considerados, las autoridades concursales del Proceso de Acuerdo de Reestructuración (Nominador, Promotor, Asamblea de Acreedores, Comité de Vigilancia) y los acreedores en general.

**A la agregación de decisiones en el contexto de la crisis empresarial, denominamos, composición de decisiones de diferentes actores en medio de la crisis, definición que a partir del caso en estudio, nos permite arribar con suficiencia a la elaboración del concepto diferenciado de la GERENCIA DE LA CRISIS EMPRESARIAL.**

2. Las características del Proceso Adelantado por Ospinas bajo los lineamientos de la Ley 550 de 1999, se describen a partir de sus indicadores económicos, en los cuales se hace evidente la eficiencia y eficacia de las decisiones gerenciales adoptadas en el proceso de salvamento.

El estudio financiero adelantado es elocuente en señalar que hasta el año de 1997 la empresa presentaba una situación de equilibrio económico, pero que a partir de 1998 se presentó un acelerado y pronunciado deterioro en picada, que llevó a todos sus indicadores a registros de inviabilidad económica objetiva.

Las ventas pasaron de \$39.000 millones a \$881 millones, con una tasa de decrecimiento nominal del 55%; el Margen Ebitda llegó a -581%; los Márgenes de Rentabilidad,

correspondientes a Margen Neto, ROA y ROE llegaron a registros de -197.3%, -16,9% y -68,8%, respectivamente; los activos de la empresa pasaron de \$103.000 millones a \$15.000 millones; el patrimonio de la empresa pasó de \$40.000 millones a \$1.876 millones (causal de disolución por pérdidas); el capital de trabajo neto operativo pasó de \$37.817 millones a \$2.558; la productividad del capital de trabajo llegó a tener un registro de 9,58; y, el endeudamiento financiero mostró cómo la carga financiera (interés) llegó a representar el 471% de las ventas registradas en el 2002.

Ocurrió entonces la admisión de la empresa al Proceso de Acuerdo de Reestructuración en la Superintendencia de Sociedades, para el mes de octubre del año 2.000 y su realidad económica se transformó en una curva ascendente, pronunciada y sostenida, especialmente a partir de octubre de 2.001, cuando fue aprobado el acto jurídico privado denominado Acuerdo de Reestructuración.

Sus efectos se hicieron visibles en los registros de 2.002, cuando los indicadores reaccionaron al alza hasta lograr en el año de 2.005, el hito de indicadores financieros con registros positivos, circunstancia que se mantiene en los años subsiguientes.

En el año de 2.005 las ventas ascendieron \$8.344 millones de pesos; el Margen Ebitda se estabilizó con un registro del 3,9%; los activos se fortalecieron con un registro de \$60.000 millones; el patrimonio de la empresa llegó a \$6.762 millones; el capital de trabajo neto operativo llegó a \$6.045 millones (Cuándo se había visto semejante reconstrucción de KTNO) ; la productividad del capital de trabajo llegó a 0,72; y, el endeudamiento financiero mostró cómo la carga financiera (interés) se redujo al 9% de las ventas registradas en el 2005.

En conclusión, la investigación muestra cómo el marco normativo de la Ley de insolvencia, representó para Ospinas su tabla de salvación, en tanto que la empresa entró a un proceso en cuidados intensivos y salió plenamente restaurada, con la especial circunstancia de que esto ocurrió en un plazo de tan solo cinco años.

3. La investigación deja ver que los grupos de interés se encontraban dispersos e impotentes y hasta reticentes para apoyar a Ospinas en su crisis, antes de la admisión a la Promoción de Un Acuerdo de Reestructuración.

En este sentido se destaca el hecho de cómo los bancos le cerraron sus puertas, dejándola sin financiación y sin capital de trabajo, de suerte que la empresa estaba condenada a la liquidación definitiva.

Pero una vez iniciado el proceso, se aprecia la implementación de un principio de orden, bajo la autoridad del Nominador-Superintendencia de Sociedades, con la fuerza jurídica suficiente para CONVOCAR a todos los interesados en la suerte de Ospinas por razón de su crisis.

Tuvo así lugar, la apertura ordenada de un foro o espacio de discusión para todas las partes en conflicto, que bajo el auspicio de un Promotor, con funciones de Amigable Componedor, lograron UN CONSENSO por mayoría, en el marco de las normas de orden público de la Ley de insolvencia, consenso que se materializó en el Acuerdo de Reestructuración, en el cual los proveedores, los trabajadores, los bancos, la DIAN, las entidades públicas de fiscalización, los fondos de pensiones y seguridad social y los socios, coincidieron en una solución negociada, con efectos jurídicos erga omnes y cosa juzgada, que dio lugar a la terminación de la crisis con la firma del Acuerdo.

En conclusión, los grupos de interés tuvieron una participación significativa en la recuperación de Ospinas, pero solo cuando la empresa quedó cobijada por la protección del Proceso de Acuerdo.

Se concluye así mismo, que el Papel del Nominador, el Promotor, la Asamblea de Acreedores y el Comité de Vigilancia, en sus respectivos roles, fueron determinantes para darle cohesión, impulso, orden, espacio de discusión, respeto por el principio de igualdad y certeza y eficacia jurídica vinculante.

4. El trabajo realizado, muestra con claridad que los factores críticos de éxito, estuvieron determinados por los siguientes aspectos:

- Las decisiones acertadas de la Gerencia y la Junta Directiva de la compañía.
- La expedición de la Ley 550 de 1999, justo para el momento de la crisis.
- La experticia de la Superintendencia de Sociedades en el manejo de la crisis
- La idoneidad del Promotor
- Las audaces fórmulas de negociación y el equilibrio de la ecuación financiera incorporada en el Acuerdo.
- La información fidedigna, oportuna, actualizada, disponible y veraz de la empresa
- La contribución significativa de la Asamblea de Acreedores.
- El papel que jugó el Comité de Vigilancia
- El apoyo irrestricto de los Trabajadores
- El compromiso de los socios
- El prestigio de la compañía reflejado en su marca



- La transparencia en la comunicación y la vigencia del principio de la buena fe.

En conclusión, los factores críticos de éxito se encuentran en circunstancias de naturaleza gerencial, institucional, laboral, que gravitaron en el contexto de la compañía para el momento en que se dio su crisis y su recuperación.

5. El estudio financiero y los resultados de la investigación, tienen la contundencia suficiente para demostrar que la ecuación financiera consensuada con el empresario y presentada por el Promotor a los acreedores, de acuerdo a los grupos afines, y luego incorporada en el Acuerdo, estuvo debidamente equilibrada para proporcionar al empresario un flujo de caja suficiente para restablecer inmediatamente la operación y atender los gastos administrativos pertinentes, al tiempo que definió condiciones y tiempos de espera suficientes para atender el pago de las obligaciones del Acuerdo.

Es así como las autorizaciones impartidas por el Nominador, antes de la firma del Acuerdo, para la venta de activos con destino al pago de obligaciones prioritarias, la posibilidad de hacer daciones en pago y entrega de recursos frescos por parte de los acreedores financieros, el compromiso de los bancos para financiar nuevos proyectos bajo la modalidad de fiducias, la capitalización de la compañía por parte de los socios, el apoyo incondicional de los empleados que aceptaron congelar sus salarios y la audacia para definir novaciones de las acreencias, con el fin de dar por terminado el acuerdo de manera anticipada, le permitió a la compañía recobrar la capacidad de generación interna de recursos y salir del atasco de la insolvencia.

## 8. BIBLIOGRAFIA

BERNAL-FANDIÑO, Mariana & PICO-ZÚÑIGA, Fernando Andrés, Las cláusulas abusivas en los contratos de crédito hipotecario. Una mirada comparativa entre España y Colombia, 131 Universitas, 149-194 (2015). <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.vj131.cacc>.

CAMACOL, Departamento de Estudios Económicos, El sector de la construcción en Colombia: hechos estilizados y principales determinantes del nivel de actividad, Agosto de 2008.

GACETA DEL CONGRESO N° 390, del martes 26 de octubre de 1999, Exposición de motivos Ley 550 de 1999.

LEON GARCIA, Oscar. Valoración de empresas, Gerencia del Valor y Eva., pagina 17.

PERIÓDICO EL TIEMPO, Colombia, 2 de noviembre de 2015, La arquitectura Premiada, Editorial, P. 12.

PINZÓN SÁNCHEZ, Jorge y RODRÍGUEZ ESPITIA, Juan José, El Acuerdo de Reestructuración: Una alternativa no judicial que permite al deudor recuperarse. Ponencia Presentada II Congreso Iberoamericano de Insolvencia. Paraguay 2000.

REVISTA DIGITAL SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES-El TLC con Estados Unidos y el Rol de la Superintendencia de Sociedades, por José Eusebio Pérez Estrada. Edición No. 4 Agosto-Octubre de 2012.

REVIST@ e – Mercatoria Volumen 3, Número 2. (2004), P 4.

REVISTA NUEVA SOCIEDAD, 194, Recesión y Recuperación de la Economía Colombiana, Salomón Kalmanovitz- 2004

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Bogotá, D.C., Ley 550 de 1999, Legislación Complementaria y Comentada y Concordada, 2002.

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Bogotá, D.C., Ley 1116 de 2006, Régimen de Insolvencia Empresarial, III Congreso Colombiano de Derecho Concursal, Cartagena de Indias, Agosto de 2009.

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Bogotá, D.C., Expediente 2111

[www.camaramedellin.com.co](http://www.camaramedellin.com.co)

[www.eafit.edu.co](http://www.eafit.edu.co)

[www.javeriana.edu.co](http://www.javeriana.edu.co)

[www.ospinas.com.co](http://www.ospinas.com.co)

[www.scielo.org.co/](http://www.scielo.org.co/)

**Índice de Tablas**

<b>Tabla 1 Condiciones Generales para el Pago del Acuerdo.....</b>	<b>29</b>
<b>Tabla No. 2 Determinación derechos de voto y acreencias.....</b>	<b>31</b>
<b>Tabla No. 3 Clases de acreencias.....</b>	<b>31</b>
<b>Tabla No. 4 Votación del Acuerdo de Reestructuración.....</b>	<b>33</b>
<b>Tabla No. 5 Gastos de Administración.....</b>	<b>35</b>
<b>Tabla No. 6 Flujo de Caja años 2000 a 2007.....</b>	<b>41</b>
<b>Tabla No. 7 Daciones en Pago.....</b>	<b>43</b>
<b>Tabla No. 8 Flujo Libre Real de Caja Operacional.....</b>	<b>48</b>
<b>Tabla No. 9 Análisis de Rentabilidad del Negocio.....</b>	<b>50</b>
<b>Tabla No. 10 Desempeño Margen Neto, ROA, ROE.....</b>	<b>61</b>
<b>Tabla No. 11 Desempeño Activos, Pasivo y Patrimonio 1997-2013.....</b>	<b>63</b>
<b>Tabla No. 12 Indicadores KTNO y PKT .....</b>	<b>66</b>
<b>Tabla No. 13 Deuda Financiera Total .....</b>	<b>67</b>

## **Índice de Figuras**

<b>Figura No. 1 Departamento de Estudios de CAMACOL.....</b>	<b>11</b>
<b>Figura No. 2 Votos Admisibles – Votos Favorables.....</b>	<b>33</b>
<b>Figura No. 3 Valor Presente del Proyecto de Reestructuración.....</b>	<b>50</b>
<b>Figura No. 4 Desempeño Ventas, EBITDA.....</b>	<b>60</b>
<b>Figura No. 5 Desempeño Margen Neto, ROA y ROE.....</b>	<b>62</b>
<b>Figura No. 6 Desempeño Activos, Pasivo y Patrimonio 1997-2013.....</b>	<b>63</b>
<b>Figura No. 7 Capital de Trabajo Neto Operativo y Productividad.....</b>	<b>65</b>
<b>Figura No. 8 Deuda financiera total e indicador de riesgo financiero.....</b>	<b>67</b>