

# MECANISMOS DE APOYO A LA CAPITALIZACION DEL SECTOR EMPRESARIAL

## I. Introducción

Uno de los aspectos más destacados y analizados de la evolución del sector empresarial en el país ha sido el cambio en la estructura financiera de la sociedad anónima desde los años cincuenta, período a partir del cual su expansión se financió primordialmente a través de un mayor endeudamiento, montado, en no pocos casos, sobre una estructura de crédito de corto plazo y de financiamiento en moneda extranjera, en detrimento de la capitalización.

El rápido crecimiento en el índice de endeudamiento <sup>(1)</sup>, alcanzado por las sociedades anónimas entre 1950 (24%) y comienzos de la década de los ochenta (73%), sin duda elevó correlativamente el riesgo que asumieron los acreedores, incluyendo el sector financiero.

Como resultado del ciclo recesivo por el que atravesó la economía mundial, incluyendo la colombiana, durante el período 1980-1984 y del crecimiento experimentado por la tasa de interés real, las utilidades operacionales de las empresas se vieron en muchos casos comprometidas con el pesado servicio de las cargas financieras, enfrentando serias dificultades de liquidez y solvencia. El deterioro del sector real, incidió en forma notable sobre el

crecimiento de las deudas de dudoso recaudo, la cartera vencida, castigos y las necesidades de provisiones de los intermediarios financieros. En este período resulta aún más evidente que la situación del sector financiero *no* puede analizarse aisladamente del resto de la economía.

La interdependencia de los sectores reales de la economía y el sector financiero llevó a las autoridades a actuar en ambos frentes. Las medidas adoptadas para fortalecer el sistema financiero fueron ampliamente analizadas en las Notas Editoriales de abril de este año. En la presente entrega se describen algunos de los mecanismos adoptados por la Junta Monetaria con el fin de apoyar la recuperación y capitalización del sector empresarial en particular el no financiero. Dichos mecanismos fueron básicamente tres: 1. la Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria, tendiente a facilitar el servicio de la deuda externa de las empresas, dentro de acuerdos negociados con sus acreedores del exterior, previo cumplimiento de normas mínimas en materia de plazos, períodos de gracia y

(1) Definido como la relación entre los pasivos para con terceros y el total de pasivos.

tasas de interés. 2. En segundo lugar, vale la pena resaltar el cambio de política que representó la creación del Fondo de Capitalización Empresarial (FCE), en el sentido de que si bien el crédito de fomento ha jugado un papel muy importante en la financiación de los sectores manufacturero, agropecuario y minero, también es innegable que contribuyó a los elevados índices de endeudamiento de las empresas. Con el FCE se buscó corregir este sesgo, suministrando recursos para fomentar el fortalecimiento patrimonial de las sociedades anónimas nacionales. En la segunda sección de estas Notas se analizan los objetivos y condiciones de estos créditos, así como los logros alcanzados hasta el momento mediante este instrumento. 3. Finalmente, se describe el mecanismo establecido por la Resolución 52 de 1985 de la Junta Monetaria y normas concordantes, tendientes a promover y facilitar la reestructuración de las obligaciones de las empresas con el sistema financiero.

## II. La Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria

### A. Antecedentes

A comienzos del actual decenio, un conjunto importante de empresas privadas comenzaron a experimentar agudos problemas de liquidez derivados, en parte, de los crecientes requerimientos del servicio de sus deudas en moneda extranjera en un contexto recesivo tanto a nivel doméstico como internacional. Cabe recordar que unos años antes, en el último quinquenio de los setenta, algunas de dichas empresas habían obtenido importantes cuantías de créditos externos, que entonces resultaban atractivos

por las bajas tasas de interés internacionales y el moderado ritmo de la devaluación en esa época. Estos factores cambiaron radicalmente en la presente década, registrándose una elevación de las tasas de interés en los mercados internacionales y una aceleración en el ritmo de la devaluación del peso frente al dólar, con lo cual se generó un problema de pérdidas y ganancias y de liquidez para las empresas endeudadas. Esta situación condujo a la Junta Monetaria a establecer, mediante Resolución 33 de 1984, un mecanismo encaminado a aliviar esta presión sobre la tesorería del mencionado grupo empresarial.

El sistema previó, en primer término, que las empresas interesadas renegociaran voluntariamente con sus acreedores externos las deudas pendientes, debiendo pactarse un plazo mínimo de seis años; un período de gracia no menor de tres años, y una tasa de interés que no sobrepase los límites estipulados por la Junta Monetaria. Una vez lograda la renegociación y cumplidas las formalidades del registro ante la Oficina de Cambios, la empresa deudora procedía a celebrar un contrato con un intermediario financiero colombiano para que éste gestionase ante el Banco de la República, el servicio de la deuda correspondiente.

### B. El sistema de la Resolución 33

Para los efectos anteriores, el Emisor vende, a plazos, al establecimiento de crédito intermediario, un título canjeable por certificados de cambio, por un monto equivalente al de la correspondiente deuda externa renegociada. El plazo para la amortización de este título al Banco de la República y el calendario de pagos deben coincidir con los estipulados para el servicio de la respectiva obligación externa. El intermediario financiero irá

cancelando gradualmente al Emisor el título canjeable con los recursos locales que, a su vez, obtiene de la empresa deudora. La deuda externa de ésta queda entonces representada en el título canjeable y se expresa inicialmente y de manera provisional en pesos colombianos, a la tasa de cambio del día de su expedición. La tasa de interés para esta deuda, en pesos, es similar a las que rigen en los créditos domésticos <sup>(2)</sup>. En otros términos, la empresa cancela su deuda externa como si estuviera denominada en pesos colombianos aunque, como se explicará más adelante, posteriormente debe asumir parte del riesgo cambiario generado por el servicio de la acreencia en moneda extranjera.

Para cancelar esta deuda que, como se anotó atrás, está denominada provisionalmente en moneda nacional y teniendo presente la situación ya señalada de iliquidez relativa de las empresas, se diseñó un esquema que —contrario al método convencional de cuotas periódicas iguales e intereses sobre saldos, que supone pagos altos al comienzo y decrecientes en el tiempo— implicara unas cuotas bajas en los años iniciales y progresivamente ascendentes. Este esquema es, entonces, congruente tanto con la situación de la tesorería empresarial como con la recuperación que en un futuro debe producirse en las empresas.

El Banco de la República, por solicitud del intermediario financiero, efectúa los giros al acreedor por concepto de pagos de intereses y de capital en los términos convenidos en el contrato de reestructuración de la deuda. Estos pagos, expresados en pesos como es claro, no resultarán iguales a las sumas que la empresa deudora paga al Emisor para cancelar el

título canjeable a través de su banco intermediario. Por esta razón se van generando trimestralmente unas diferencias, cuya magnitud depende del comportamiento de la tasa de cambio; de la desigualdad entre la tasa de interés doméstica aplicada a la deuda del título canjeable y la tasa de interés internacional pactada en la acreencia externa correspondiente; así como del grado de avance en el calendario de pagos, esto es, si es en la fase inicial de período de gracia, cuando sólo se giran intereses o ya se ha entrado en el período de amortización de capital. En un comienzo, dado el esquema señalado de amortización para los títulos canjeables, las empresas pagan menos de lo que el Banco de la República gira al exterior, pero luego de cierto período, ocurre la situación contraria. Una vez cancelada la deuda externa, y por consiguiente redimido el título canjeable, se consolidarán las citadas diferencias, más los intereses causados sobre ellas, aplicando una tasa de interés doméstica, las cuales pueden ser a favor o en contra de la empresa deudora. Si se diera el primer caso, el Banco de la República devolverá de inmediato la diferencia, mientras en el evento contrario, la empresa dispondrá de un plazo adicional de tres años para cubrirla, mediante pagos trimestrales e intereses sobre saldos similares a los que venían rigiendo para la cancelación del título. Sin embargo, es fundamental señalar que la Junta Monetaria determinó (Resolución 76 de 1984) que dicha diferencia no podrá sobrepasar el 50% del valor inicial del título canjeable expresado en pesos, o sea el de la deuda renegociada multiplicada por la tasa de cambio vigente en la fecha de ingresar al sistema.

(2) La DTF más tres puntos.

### C. Ventajas de la Resolución 33

Una vez descrito el mecanismo de la Resolución 33, es conveniente reseñar algunas de sus ventajas.

—Se alivia la situación de tesorería de las empresas en moneda nacional al permitir un esquema de amortización que supone pagos muy bajos al comienzo, cuando las empresas afrontan problemas de liquidez. Estos pagos se incrementan en el tiempo en consonancia con la recuperación que deben experimentar.

—Se difiere y limita a las empresas el costo cambiario en que incurren por el pago del servicio de su deuda externa.

—El país obtiene un innegable beneficio al facilitarse la normalización de las relaciones financieras con la banca internacional. Igualmente recibe un apoyo a la balanza de pagos, al posponerse los pagos de principal y el logro de condiciones apropiadas de plazos e intereses de una porción de la deuda externa privada. Sin embargo, la Cuenta Especial de Cambios podría asumir una parte del riesgo cambiario de las acreencias privadas en caso de que, como se anotó, la diferencia total acumulada en contra de empresas, supere el 50% del valor provisional del título canjeable.

—A su turno, los acreedores externos, aunque siguen asumiendo el riesgo en que incurrieron al conceder los créditos, se ven también favorecidos con la recuperación de las empresas en el corto plazo, mediante el mejoramiento de su flujo de caja, resultado de la renegociación de las obligaciones en los términos de la Resolución 33.

### D. Deuda acogida a la Resolución 33

Hasta el 31 de octubre de 1986, el Banco de la República en desarrollo del citado mecanismo ha vendido 170 títulos canjeables por certificados de cambio, equi-

valentes a US\$ 394 millones. Estos títulos corresponden a deudas en moneda extranjera, por igual valor, de 39 empresas que efectivamente renegociaron e ingresaron al sistema en referencia.

Una clasificación por actividad económica de deudas acogidas a la Resolución 33 se detalla en el Cuadro 1. Se observa que hasta octubre 31 el sector textil ha obtenido una participación del 35% del total de las deudas acogidas al sistema (US\$ 138 millones). Como se recordará, este sector atravesó por una coyuntura crítica en época reciente por pérdida de la competitividad en el mercado internacional derivada, principalmente, de la sobrevaluación del peso, del sobreendeudamiento y exceso de capacidad instalada, y los estragos de la competencia de telas ingresadas al país

CUADRO 1  
Deuda externa privada  
acogida a la Resolución 33 de 1984  
de la Junta Monetaria.

Clasificación CIU	Número de operaciones	Miles de US\$ (Hasta Oct. 31/86)
Textiles, confecciones e industrias del cuero .....	57	138.223
Productos minerales no metálicos excepto petróleo y carbón .....	22	89.432
Industrias metálicas básicas .....	8	87.108
Servicios sociales y otros servicios comunales .....	8	32.931
Productos metálicos, maquinaria y equipo .....	27	23.395
Construcción .....	7	6.144
Comercio al por mayor .....	9	5.008
Productos químicos derivados del petróleo .....	21	3.711
Explotación minas y carbón .....	3	3.379
Fac. y Prod. de papel, imprentas y editoriales .....	3	2.435
Producción de alimentos, bebidas y tabaco .....	2	1.368
Bienes inmuebles y servicios a empresas .....	1	510
Seguros .....	1	434
Explotación otros minerales .....	1	151
<b>TOTAL .....</b>	<b>170</b>	<b>394.229</b>

Fuente: Departamento de Fiduciaria y Valores, Banco de la República.

en forma ilegal. Por contar con un alto componente de pasivos en moneda extranjera, es uno de los sectores que con mayor urgencia requería de los beneficios que hoy le brinda el mecanismo de la Resolución 33.

Le sigue el sector de productos minerales no metálicos, excepto petróleo y carbón, dentro del cual se incluye la producción de cemento, con una participación del 23% de las obligaciones acogidas.

Posteriormente, están los sectores de las industrias metálicas básicas (industrias metalúrgicas) con un 22%; los servicios sociales y otros comunales 8%, los productos metálicos, maquinaria y equipo 6% y otras actividades con 6%.

### E. Composición de la deuda renegociada

El proceso de renegociación voluntaria entre deudores y acreedores ha resultado en ocasiones prolongado y difícil para algunas empresas, particularmente por diversas exigencias de la banca internacional. Hasta finales de octubre se han reestructurado obligaciones por US\$ 173 millones para servir deuda con la banca internacional; US\$ 189 millones con filiales o subsidiarias de bancos colombianos en el extranjero, con quienes fue más fácil dicho proceso de renegociación; y US\$ 33 millones que corresponden a créditos en moneda extranjera con el sistema financiero colombiano y con proveedores del exterior.

De otra parte, según la clase de deuda renegociada; el 79% de ella corresponde a la registrada en la Oficina de Cambios bajo los artículos 128, 131 y 132 del Estatuto Cambiario y a otros créditos autorizados por la Junta Monetaria <sup>(3)</sup>; el 12% lo componen financiaciones para importaciones dentro del régimen de los sistemas especiales de importación-exportación (Plan Vallejo); el 7% lo constituyen finan-

ciaciones para importaciones a través del sistema financiero del país, mediante la modalidad de cartas de crédito y, finalmente, solo el 1% corresponde a deudas adquiridas por importaciones financiadas por proveedores del exterior y a garantías cubiertas.

CUADRO 2

**Composición de la deuda externa acogida al sistema de la Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria, según modalidad cambiaria.**

Concepto	Miles de US\$ (Hasta octubre de 1986)
<b>A. Deudas directas registradas en la Oficina de Cambios (1) .....</b>	<b>311.999</b>
1 Artículo 128 .....	268.458
2 Artículo 131 .....	20.212
3 Artículo 132 .....	8.311
4 Resolución 61 de 1972 J.M. ....	15.018
<b>B. Deuda no registrada en la Oficina de Cambios (2) .....</b>	<b>82.230</b>
1 Plan Vallejo .....	48.119
2 Cartas de crédito .....	29.122
3 Financiación de proveedores .....	4.489
4 Garantías cubiertas .....	500
<b>Total (A + B) .....</b>	<b>394.229</b>

(1) Véase pie de página (3).

(2) Deuda acogida al sistema que tiene derecho a giro mediante la utilización de registros y licencias de importación.

Fuente: Departamento de Fiduciaria y Valores, Banco de la República.

Como se aprecia, la mayor proporción de la deuda acogida al sistema de la Resolución 33 corresponde al crédito directo que obtienen las empresas del sector privado con la banca u otros empresarios del extranjero y que se registra en la Oficina de Cambios para obtener posteriormente licencias de cambio para su pago al exterior.

(3) El Decreto-Ley 444 de 1967 estipula que los créditos externos directos que contraten los particulares deben registrarse en la Oficina de Cambios, según su finalidad económica: para capital de trabajo (artículo 128) para financiar grandes proyectos de interés económico y social (artículo 131), y las líneas para financiación de importaciones (artículo 132). También deben registrarse otros créditos especiales como ocurre con las líneas para la prefinanciación de exportaciones (Resolución 61 de 1972 de la Junta Monetaria).

### **F. Deuda pendiente por acogerse a la Resolución 33**

La Junta Monetaria mediante Resolución 20 de 1985, dispuso que las ventas de títulos canjeables que realice el Banco de la República al amparo de la Resolución 33, deben corresponder a aquellas operaciones en que el deudor hubiera presentado ante esta entidad, antes del 30 de abril del mismo año, una comunicación de su acreedor en la que conste la intención de perfeccionar los acuerdos necesarios para acogerse al sistema de amortización de la deuda externa privada. En virtud de dicha resolución, 58 empresas presentaron las respectivas comunicaciones de intención a finales de abril de 1985 para la refinanciación de cerca de US\$ 645 millones. Teniendo en cuenta que hasta esa fecha el Banco de la República había vendido títulos canjeables por US\$ 75 millones, el monto definitivo que podría beneficiarse del mecanismo sería de US\$ 720 millones.

No obstante, solamente algunas de estas empresas lograron terminar con éxito el proceso de renegociación dentro del plazo fijado por la Junta Monetaria para tal efecto, perfeccionando los acuerdos necesarios con sus acreedores para ingresar al sistema.

De acuerdo con lo anterior, quedan pendientes por ingresar US\$ 145 millones, que sumados a los US\$ 394 millones ya refinanciados, arrojan un monto que puede llegar a US\$ 539 millones ya que, como es sabido, la venta de títulos canjeables para reestructuración de deuda es temporal y la Oficina de Cambios sólo podía expedir certificaciones sobre el registro de las deudas que califican para ingresar al sistema hasta el 31 de julio de 1986. El Banco, sin embargo, puede vender estos títulos en cualquier tiempo, siempre y cuando se cuente con dicha certificación y la deuda se encuentre inscrita

en el Banco de la República de acuerdo con lo estipulado por la Resolución 20 de 1985 de la Junta Monetaria.

Los restantes US\$ 181 millones, para llegar a los US\$ 720 millones antes mencionados, posible monto total de deuda reestructurada, corresponden a obligaciones de empresas que no podrán utilizar ya el mecanismo de la Resolución 33, por cuanto no solicitaron hasta el 31 de julio pasado, la certificación sobre el registro de la deuda respectiva ante la Oficina de Cambios (Resolución 61 de 1986 de la Junta Monetaria).

### **G. Efectos del sistema para amortización de la deuda externa**

De acuerdo con lo expuesto, el sistema fue diseñado para apoyar a las empresas endeudadas en el exterior que afrontaban dificultades de caja ante el incremento de las tasas de interés internacionales y la mayor devaluación. Este objetivo sin duda se ha logrado, puesto que hasta octubre 31 las empresas que se han acogido al sistema han tenido un alivio del orden de \$ 825 millones respecto a lo que hubieran cancelado con el método tradicional. Para gran parte de las empresas amparadas por este mecanismo, dicho alivio ha significado salir a flote e inclusive obtener ganancias en este primer semestre de 1986. Empero, en aquellos casos donde las dificultades no sólo radicaban en la iliquidez sino además en unos excesivos niveles de endeudamiento, comparados con su capital, la Resolución 33 no ha sido correctivo suficiente. Así lo demuestra el hecho de que algunas empresas cobijadas por el sistema, se encuentren hoy en concordato con sus acreedores.

El alivio mencionado para las empresas (\$ 825 millones hasta octubre 31) ha sido financiado por la Cuenta Especial de Cambios, lo que junto con los intereses causados sobre este valor (\$ 101 millones)

suma un apoyo hasta ahora de \$ 926 millones.

CUADRO 3

**Títulos canjeables por Certificados de Cambio  
Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria**

Miles de \$  
(Hasta octubre 31 de 1986)

I. Expediciones (1) .....	66 198 040
II. Cuotas de amortización gradual (2) ...	4 659 193
III. Rendimiento de los títulos (3) .....	5 483 822
IV. Diferencias (II - III) .....	-824 629
V. Intereses causados sobre las diferencias (4) .....	-100 895
VI. Diferencia total acumulada (5) .....	-925 524

(1) Corresponde el valor provisional del título, es decir, el monto de cada deuda externa renegociada multiplicado por la tasa de cambio del día de la venta del título.

(2) Las cuotas se calculan sobre el valor provisional del título e incluyen la cancelación del título y los intereses correspondientes.

(3) Valor de los intereses sobre los títulos canjeables utilizando la tasa de cambio del día de cada liquidación de intereses. Estos corresponden a los giros para servir las deudas externas respectivas.

(4) Se utiliza la tasa de interés DTF nominal trimestre vencido más tres puntos.

(5) Corresponde a la diferencia entre el valor de las cuotas de amortización gradual del título canjeable y el valor en pesos de los giros al exterior por concepto del servicio de la deuda externa, adicionada con los intereses que va generando tal diferencia trimestralmente.

Nota: El signo negativo indica que el valor es en contra del establecimiento de crédito intermediario (empresa deudora en definitiva).

Fuente: Departamento de Fiduciaria y Valores, Banco de la República.

Vale la pena recalcar que la fórmula adoptada por la Junta Monetaria, permitió mantener el riesgo en cabeza de los acreedores sin trasladarlo al Estado, dado que la reestructuración de la deuda de aquellas empresas acogidas al sistema fue voluntaria, sin que en ella hubiera participado el gobierno. Además el proceso de renegociación, como se esperaba, ha facilitado la normalización de las relaciones entre las empresas nacionales y sus acreedores en la mayoría de los casos, por cuanto el alivio en el flujo de caja obtenido por las primeras les ha permitido atender con regularidad sus obligaciones externas. La prórroga acordada ha hecho posible además, obtener alguna dilación en las exigibilidades a

cargo de las reservas internacionales, contribuyendo al reciente manejo del ajuste cambiario puesto en marcha por las autoridades económicas del país.

En definitiva y recapitulando, varias empresas del sector privado solicitaron ayuda de las autoridades económicas, alegando que el mayor ritmo de devaluación y la recesión les creaba problemas financieros. Esa petición se atendió a través de la Resolución 33 de 1984 de la Junta Monetaria. En la medida en que las dificultades hayan provenido, como se dijo, de la devaluación y la coyuntura recesiva, la Resolución 33 ha sido eficaz para algunas de las que se acogieron al mecanismo. Pero en cuanto a que las dificultades hubiesen tenido otras causas, como el uso excesivo de crédito en relación con el capital, deben buscarse otras alternativas, especialmente la de capitalizarse.

### III. El Fondo de Capitalización Empresarial

#### A. Objetivos

Este Fondo tiene como objetivo primordial contribuir a fortalecer la estructura patrimonial de las sociedades anónimas del país.

El propósito central del Fondo es la capitalización; no obstante, también se estimula la democratización por medio del mecanismo de asignación de recursos, en el sentido que no se permite que aumente la concentración. Además otorga un tratamiento preferencial para sociedades anónimas abiertas y establece límites máximos a la participación de nuevos accionistas.

El beneficiario de estos créditos es el comprador de nuevas emisiones de acciones o Bonos Obligatoriamente Con-

vertibles en Acciones. Sin embargo, la empresa adquiere compromisos con el Banco de la República, por el hecho de poder ofrecer sus papeles en condiciones relativamente más atractivas, gracias a la financiación y al subsidio de la misma. Actualmente tienen acceso al Fondo las sociedades anónimas de los sectores manufacturero, agroindustrial, de la construcción, del transporte aéreo, del comercio de exportación y del comercio interno.

### B. Condiciones

Desde un principio las normas del FCE han fijado condiciones más blandas para la adquisición de acciones de sociedades abiertas por varias razones. Por una parte, son estas operaciones las que verdaderamente tienen un impacto en la reactivación del mercado de valores colombiano; adicionalmente, se respalda así cierta desconcentración de la propiedad y del ingreso en sectores claves de la economía nacional; por último, es claro que el atractivo de las acciones frente a otros papeles es limitado y las sociedades abiertas requieren colocar con la mayor difusión posible sus títulos; por lo tanto se busca que el crédito induzca al público a efectuar estas inversiones.

Inicialmente se estableció un cupo de cartera con cargo a este fondo de \$ 10.000.0 millones. Sin embargo, con el fin de permitir el acceso a un mayor número de empresas, a mediados de 1985 se eliminó este tope y se introdujeron algunas reformas enmarcadas dentro de un conjunto más amplio de medidas destinadas a lograr la recuperación del sector real y financiero (Resoluciones 52 a 55 de 1985 de la Junta Monetaria). Dentro de estas reformas merece destacarse la creación de la "Línea Transitoria de Capitalización de Empresas Reestructuradas" para otorgar recursos con cargo al FCE, a aquellas empresas que hubieran suscrito acuerdos de reestructuración de sus deudas con sus acreedores<sup>(4)</sup>.

### C. Evolución de las aprobaciones

Entre julio de 1983 y octubre de 1986 se han aprobado 161 créditos por un monto total de \$ 18.725.0 millones. De este valor, cerca del 51% corresponde a sociedades anónimas abiertas (Cuadro 4). Desde un comienzo el Fondo tuvo una gran acogida como lo demuestra el que en solo 6 meses de funcionamiento durante 1983 hubiera registrado aprobaciones por valor de \$ 3.310.5 millones. Al cierre de octubre 31 de 1986, las aprobaciones han alcanzado su máximo nivel anual desde la creación del Fondo, llegando a los \$ 7.813.8 millones. A esta misma fecha se tenían solicitudes en estudio por valor de \$ 6.790.0 millones.

CUADRO 4  
Fondo de Capitalización Empresarial  
Aprobaciones por tipo de sociedad 1983-1986 (1)  
(Millones de pesos)

Año	Total			S. A. Abierta		S. A. Cerrada	
	No.	Valor	Var. %	No.	Valor	No.	Valor
1983 (2)	28	3310.5	—	12	2119.6	16	1190.9
1984	42	4210.0	27.2	16	2143.8	26	2066.2
1985	32	3390.6	-19.5	11	2198.9	21	1193.7
1986 (3)	59	7813.8	130.5	11	2977.7	48	4836.1
<b>Total</b>	<b>161</b>	<b>18724.9</b>	<b>—</b>	<b>50</b>	<b>9438.0</b>	<b>111</b>	<b>9286.9</b>

(1) Aprobaciones netas, incluyen aumentos y/o cancelaciones.

(2) Julio - diciembre

(3) Enero - octubre. Incluye aprobaciones con cargo a la línea Transitoria de Capitalización de Empresas Reestructuradas, por valor de \$ 960.0 millones.

Fuente: Departamento de crédito Industrial, Banco de la República

En cuanto a la clase de emisión que ha sido financiada, se observa una mayor participación de las acciones (57%) frente a los bonos obligatoriamente convertibles en

(4) Para un análisis más detallado sobre los antecedentes y objetivos del conjunto de medidas adoptadas, véase Revista del Banco de la República, Notas Editoriales, julio de 1985.



acciones, fenómeno que se ha acentuado durante el presente año debido al mayor volumen de aprobaciones para sociedades anónimas cerradas y a la preferencia de estas últimas por la emisión de acciones (Cuadro 5).

CUADRO 5  
Fondo de Capitalización Empresarial  
Aprobaciones según clase de emisión (1)  
(Millones de pesos)

Año	Acciones	%	Bocess	%
1983 (2)	1667.4	46.0	1928.2	54.0
1984	2950.4	65.0	1528.0	35.0
1985	1271.0	38.0	2119.6	62.0
1986 (3)	4969.1	64.0	2844.6	36.0
<b>Total</b>	<b>10857.9</b>	<b>57.0</b>	<b>8420.4</b>	<b>43.0</b>

(1) Aprobaciones brutas.  
(2) Julio — diciembre.  
(3) Enero — octubre.  
Fuente: Departamento de Crédito Industrial, Banco de la República.

Las aprobaciones del Fondo, como era de esperarse, debido a las características de las instituciones que financia (sociedades anónimas), se han concentrado en empresas grandes, varias de las cuales fueron precisamente las que hicieron una mayor difusión sobre la necesidad de que se incentivara la capitalización como única alternativa para superar sus dificultades financieras. Es así como del total aprobado hasta la fecha, el 84% corresponde a empresas con activos superiores a \$ 500.0 millones, en tanto que las empresas con activos inferiores a \$ 100.0 millones solo alcanzan una participación del 1.4%. No obstante, el valor promedio de los créditos para las empresas con activos superiores a \$ 500.0 millones, ha sido de \$ 158.0 millones, nivel muy inferior al tope máximo de crédito establecido tanto para sociedades anónimas abiertas como cerradas (\$ 800.0 y \$ 600.0 millones respectivamente). Lo anterior permite concluir que si bien las aprobaciones del FCE se han dirigido hacia

empresas de gran tamaño, al interior de éstas se ha logrado una distribución más equilibrada, ya que solo a muy pocas empresas se les ha otorgado el monto máximo permitido.

En relación con el nivel de endeudamiento de las empresas, merece destacarse la participación relativamente alta del número de empresas (34.2% del total) con un endeudamiento inicial —antes de la nueva emisión— inferior al 70% (Cuadro 6). Este comportamiento resulta del hecho de que en varios casos la capitalización deja de ser un mecanismo que permite reforzar una estructura patrimonial débil, para convertirse en una alternativa de financiación más rentable para el normal desarrollo de la actividad productiva. Sin embargo, aunque el objetivo central al crear el Fondo era el de estimular la capitalización en empresas con altos niveles de endeudamiento, desde ahora se pretende orientarlo más hacia la financiación de proyectos, como una mejor alternativa para la capitalización de la sociedad anónima.

CUADRO 6  
Fondo de Capitalización Empresarial  
Aprobaciones según nivel de endeudamiento y tipo de sociedad (1)  
(Número de aprobaciones)

Nivel de endeudamiento	Total No.	Total %	1983 (2)	1984	1985	1986 (3)
Empresas con Endeud. 70%	55	34.2	9	15	13	18
Cerradas	32	19.9	4	8	9	11
Abiertas	19	11.8	3	5	4	7
Con convenio	4	2.5	2	2	-	-
Empresas con Endeud. 70%	106	66.8	19	27	19	41
Cerradas	78	48.4	12	17	12	37
Abiertas	18	11.2	6	2	6	4
Con convenio	10	6.2	1	8	1	-

(1) Aprobaciones netas.  
(2) Julio — diciembre.  
(3) Enero — octubre.  
Fuente: Departamento de Crédito Industrial, Banco de la República.

En cuanto a la distribución sectorial, la industria manufacturera ha recibido durante el período 1983 - 1986 el mayor porcentaje del crédito (73.3%), seguido en importancia por el sector comercio (12.7%) y el de la construcción (6.6%). Dentro de la industria los subsectores más beneficiados han sido el de alimentos (18.9%), el de manufacturas de hierro y acero (11.1%) y el de productos químicos (5.6%).

CUADRO 7.

Fondo de Capitalización Empresarial  
Distribución sectorial de las aprobaciones 1983-1986 (1)

(Millones de pesos)

Sector CIU	Valor	%
220 Producción de petróleo crudo y gas natural (2)	254 0	1 3
311 -12 Alimentos .....	3637 6	18 9
313 Bebidas .....	829 2	4 3
314 Tabaco .....	432 0	2 2
321 Textiles .....	664 6	3 5
322 Confecciones .....	540 6	2 8
323 Productos de cuero .....	120 5	0 6
331 Industria de madera .....	816 1	4 2
341 Papel .....	253 1	1 3
342 Imprentas, editoriales .....	413 5	2 2
351 Sustancias químicas .....	316 9	1 6
352 Otros productos químicos .....	1075 5	5 6
355 Productos de caucho .....	104 5	0 5
356 Productos plásticos .....	576 9	3 0
362 Vidrio y sus productos .....	29 4	0 2
369 Minerales no metálicos .....	692 3	3 6
371 Industrias básicas hierro y acero .....	2138 3	11 1
381 Productos metálicos .....	93 6	0 5
382 Maquinaria no eléctrica .....	562 6	2 9
383 Maquinaria eléctrica .....	190 2	1 0
384 Material de transporte .....	634 6	3 3
410 Elect. gas y vapor .....	60 0	0 3
500 Construcción .....	1273 4	6 6
610 Comercio mayorista .....	186 0	1 0
620 Comercio minorista .....	2012 4	10 4
632 Hoteles .....	246 4	1 3
711 Transporte terrestre .....	168 0	0 9
713 Transporte aéreo .....	600 0	3 1
719 Servicio de transporte .....	86 4	0 5
831 Bienes inmuebles .....	269 4	1 4
<b>Total .....</b>	<b>19278 3</b>	<b>100 0</b>

(1) Aprobaciones brutas Julio de 1983-octubre de 1986.

(2) Con destino a obras de infraestructura.

Fuente: Departamento de Crédito Industrial, Banco de la República.

Los recursos otorgados por el FCE hasta la fecha han sido destinados fundamentalmente a la cancelación de pasivos en una proporción que supera el 70% del valor total de las aprobaciones. Para capital de trabajo se ha destinado cerca del 20% de los préstamos, en tanto que el monto restante se ha dirigido a la adquisición de activos fijos. Algunas de las empresas han usado el crédito, en parte, para cancelar pasivos y en parte, para implementar un proyecto de inversión.

Estos resultados confirman el hecho de que los recursos del Fondo se han destinado fundamentalmente a la sustitución de pasivos por capital. No obstante, como ya se anotó, en el futuro se buscará que esta línea de crédito contribuya simultáneamente a la capitalización y al crecimiento de las empresas a través de la financiación de proyectos específicos de inversión, con recursos de capital obtenidos de nuevas colocaciones de acciones financiadas por el Fondo.

#### D. Algunos indicadores del impacto del FCE

##### 1. Valor de las emisiones financiadas y de los redescuentos

Entre julio de 1983 y octubre de 1986 el FCE ha contribuido a financiar nuevas emisiones de acciones y Bonos Convertibles en Acciones por valor de \$ 29.562.6 millones, de los cuales el 42% corresponde a sociedades anónimas abiertas y el restante 58% a sociedades anónimas cerradas.

Los redescuentos por su parte, se han acelerado durante los últimos meses, al pasar de \$ 6.970 millones en diciembre de 1985 a \$ 11.005.0 millones en octubre del presente año, lo cual equivale al 58% del valor de las aprobaciones del Fondo desde su creación. Dado que el margen promedio de redescuento del FCE es de 87% aproximadamente, al aplicar este mar-

gen al valor aprobado hasta el momento se obtiene que solo resta por redescantar el 29% (Cuadro 8).

**CUADRO 8**  
**Fondo de Capitalización Empresarial**  
**Valor de la nueva emisión,**  
**aprobaciones y redescuentos (1)**  
**según tipo de sociedad**  
(Millones de pesos)

Año y tipo de sociedad	Valor de la emisión financiada	Aproba-ciones	Redes-cuentos (2)
1983			
-S. A. Abierta .....	3142.4	2119.6	362.0
-S. A. Cerrada .....	2172.8	1190.9	337.0
-Total .....	5315.2	3310.5	899.0
1984			
-S. A. Abierta .....	2935.3	2143.8	1940.7
-S. A. Cerrada .....	4227.6	2066.2	1614.0
-Total .....	7162.9	4210.0	3554.7
1985			
-S. A. Abierta .....	2872.8	2196.9	1880.3
-S. A. Cerrada .....	2214.5	1193.7	836.0
-Total .....	5087.3	3390.6	2716.3
1986(3)			
-S. A. Abierta .....	3594.2	2977.7	1711.0
-S. A. Cerrada .....	8403.0	4836.1	2324.0
-Total .....	11997.2	7813.8	4035.0
<b>Total Acumulado .....</b>	<b>29562.6</b>	<b>18724.9</b>	<b>11005.0</b>

(1) Aprobaciones netas = aprobaciones brutas descontando cancelaciones resultantes de menores montos efectivamente colocados o crédito no utilizados. (2) Corresponde a lo redescantado durante el año. (3) Enero - octubre. Nota: El valor de la emisión financiada difiere de las aprobaciones, debido a que el crédito cubre únicamente el 60% o el 80% de la emisión de la sociedad cerrada o abierta, y solamente la parte del inversionista nacional. Fuente: Departamento de Crédito Industrial, Banco de la República.

2. Nivel de endeudamiento versus capitalización

Muchas de las empresas que ingresaron al Fondo con un nivel de endeudamiento inicial superior al 70%, han logrado reducirlo por debajo de este nivel. Es así como de una muestra de 46 empresas que llegaron con niveles superiores al 70%, tan solo 12 permanecieron por encima de este porcentaje. Seis de éstas están dedicadas a la construcción, principalmente contratistas de obras públicas, actividad para la cual el grado de endeudamiento es tradicionalmente mayor al del sector manufacturero.

Un indicador muy importante del impacto de la financiación del Fondo constituye el aumento en el capital pagado y en la prima de colocación de acciones por parte de las empresas beneficiarias. De acuerdo con el seguimiento que se le hizo a la muestra de sociedades anteriormente referida, los recursos del FCE obtenidos durante 1983 y 1984 condujeron a que dichas empresas aumentaran su capital pagado en 83.8% y 123.9% respectivamente (5). Así mismo, la prima de colocación de acciones aumentó en 44.5% para las empresas de la muestra beneficiadas en 1983 y en 1.1% para aquellas que obtuvieron recursos en 1984.

3. Impacto sobre el mercado accionario

El impulso dado por el FCE al mercado accionario es apreciable. En efecto, si se toma como indicador el valor autorizado de colocación de acciones para el sector manufacturero, se observa que éste pasó de \$ 7.089.0 millones en 1982 a \$ 16.400.0 millones en 1986, con un incremento del 131.3% (Cuadro 9). Las colocaciones también

**CUADRO 9**  
**Valor de las emisiones de acciones autorizadas**  
**y colocadas sector manufacturero**  
(Millones de pesos)

Año	Valor autorizado	Var. %	Valor colocado
1981 .....	8518.0	—	8236.0
1982 .....	7089.0	-16.8	5492.0
1983 .....	11713.0	65.2	11222.0
1984 .....	15810.0	35.0	14542.0
1985 .....	10481.0	-33.7	6361.0
1986(1) .....	16400.0	56.5	2400.0

(1) Enero - octubre. Fuente: Superintendencia de Sociedades.

(5) Estos incrementos incluyen tanto los recursos del Fondo como aquellos aportados por los accionistas de las empresas, ya que el FCE financia hasta el 60% de las nuevas emisiones de acciones para sociedades anónimas cerradas y hasta el 80% en el caso de sociedades anónimas abiertas.

han aumentado considerablemente al pasar de \$ 5.492.0 en 1982 a \$ 14.542 millones en 1984. En lo que va corrido del presente año, la colocación aún no es significativa debido a lo reciente de las emisiones. Por último, merece destacarse el hecho de que en 1985 cuando disminuyeron las aprobaciones del Fondo, también bajó el valor de las emisiones autorizadas de acciones, confirmando así, una vez más, la importancia que ha venido adquiriendo el FCE como medio para la capitalización, a través del mercado accionario de la sociedad anónima en el país.

En síntesis, la creación del FCE es indicativa de la flexibilidad en los mecanismos de crédito dirigido al sector empresarial no financiero. A pesar de su corta existencia, el Fondo se ha constituido en un factor clave para el fortalecimiento de la estructura patrimonial de la sociedad anónima, a la vez que ha contribuido a la recuperación del mercado accionario.

Aunque hasta el momento los recursos del Fondo se han destinado fundamentalmente a la sustitución de pasivos por capital, se está buscando que, dentro de una verdadera concepción de crédito de fomento, sus recursos favorezcan simultáneamente la capitalización y el crecimiento de las empresas, por medio de la financiación de compra de acciones destinadas a generar recursos para proyectos específicos de inversión.

#### **E. Línea Transitoria de Capitalización de Empresas Reestructuradas**

En este aparte nos referiremos a la línea transitoria creada dentro del FCE a través de la Resolución 55 de 1985 de la Junta Monetaria, la cual se componía de dos partes: en primer lugar, autorizaba a los accionistas de cualquier sociedad anónima a tener acceso al FCE, y a que sus créditos fueran intermediados tanto por bancos como corporaciones financieras

(en condiciones normales el FCE únicamente lo pueden intermediar las corporaciones financieras que tramitan las Líneas Externas administradas por el Banco de la República). En segundo lugar, autorizaba al FCE a realizar préstamos directos a las corporaciones financieras para que éstas adquirieran acciones o Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones cuando desearan capitalizar empresas cuyos accionistas no estuvieran en capacidad de hacerlo. Estas dos alternativas podían ser utilizadas solamente en el caso de sociedades anónimas que suscribieran un acuerdo de reestructuración de deudas con todos sus acreedores financieros.

El número de empresas que manifestaron interés de celebrar acuerdos (210) fue muy superior al efectivamente recibido en el Banco de la República una vez vencidas las fechas para enviar el acuerdo definitivo. Es así como las 10 sociedades que solicitaron recursos a través del mecanismo analizado, presentaron capitalizaciones por valor de \$ 4.091 millones. De éstas cinco ya han sido financiadas por valor de \$ 809.4 millones, 2 con créditos por valor de \$ 940.0 millones se encuentran pendientes de aprobación definitiva, y las restantes con solicitudes por valor de \$ 285.3 millones, se encuentran en estudio.

La gran divergencia entre el número de empresas que manifestaron su interés de acogerse al mecanismo y las que efectivamente lo hicieron despierta sin duda interrogantes: las razones pueden ser múltiples y haremos referencia solamente a algunas. En primer lugar, dado que al manifestar el deseo de adelantar un acuerdo no se incurría en ningún costo, evidentemente la tendencia de los intermediarios fue la de enviar todos los posibles candidatos a ser reestructurados financieramente. Los intermediarios debieron analizar los diferentes casos y consideraron que de ellos muchos podían ser refinanciados en condiciones normales, teniendo presente que en 1985 la evolu-

ción de varias empresas comenzó a ser más favorable; por lo tanto nunca llegaron finalmente al Banco de la República.

Adicionalmente, los intermediarios presumiblemente debieron dedicar sus esfuerzos a tratar los casos más complejos, dado el límite de tiempo y la complicación de los trámites.

Vale la pena mencionar que aunque los casos que finalmente acudieron al Banco de la República son pocos, ello no refleja la totalidad de los acuerdos que se celebraron. Muchos, por último, no hicieron uso del mecanismo que discutimos aquí.

#### IV. Resolución 52 de 1985

El continuado crecimiento de las deudas de difícil cobro del sistema financiero, manifiesto desde comienzos de la presente década, ha sido, en parte, reflejo de la desfavorable situación financiera de numerosas empresas, que en los años precedentes fueron beneficiarias de ingentes cuantías de crédito bancario, no siempre concedido con la suficiente previsión. Estos créditos constituyeron la fuente casi exclusiva del financiamiento empresarial, hasta el punto de distorsionar su estructura financiera en detrimento de la capitalización.

Una de las medidas de apoyo al sistema financiero que repercuten a su vez, en el saneamiento financiero del sector empresarial es la Resolución 52 expedida por la Junta Monetaria en agosto de 1985, que fue complementada en la Resolución 58 del mismo mes y año. Mediante estas providencias, se autoriza al Banco de la República para otorgar préstamos especiales a los bancos comerciales, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial que hubieran llegado a acuerdos con sus deudores para capitalizar o refinanciar las obligaciones pendientes. Con ello se buscó estimular a los intermediarios que otorgaran alivios financieros a las empresas del sector real.

En caso de que se contemple capitalización, los créditos del Emisor serán hasta por cuantía equivalente al 20% de dicha operación, siempre y cuando tal proporción se ajuste a los límites autorizados a las entidades financieras para mantener acciones de empresas. La capitalización puede también efectuarse mediante la suscripción de bonos obligatoriamente convertibles en acciones, por parte de los intermediarios financieros, en cuyo caso, el monto de los créditos mencionados variará de acuerdo con el plazo de conversión, dentro de un rango de 8% a 12% del valor de los bonos <sup>(6)</sup>.

Por su parte, las refinanciaciones de deuda empresarial deben concederse con plazo mínimo de cinco años y un período de gracia de, al menos, dos años. En estos casos el monto de los créditos especiales a los intermediarios financieros variará entre el 3% y 7% del valor refinanciado según la tasa de interés acordada para los créditos refinanciados, que de todas maneras deberá ser como máximo la DTF menos 5 puntos porcentuales. El plazo de los créditos, por su parte, será igual al de la refinanciación pactada, sin exceder de 12 años, que es el lapso contemplado cuando se trata de capitalizaciones simples de deudas <sup>(7)</sup>.

Dichas características permitirán que los intermediarios financieros que reciban créditos puedan obtener rendimientos importantes de la colocación de los recursos recibidos, los cuales deberán destinarse a constituir una provisión especial para protección de cartera. Así mismo, es requisito indispensable para

(6) Estos bonos devengarán un interés que no podrá superar el reconocido por la captación de Certificados de Depósito a Término, (DTF) disminuido en cinco puntos porcentuales.

(7) Por su parte, la tasa de interés, que cobra el Emisor, será apenas superior en dos puntos porcentuales a la aplicada para la refinanciación de la deuda interna de la nación con el Banco de la República, la cual es en realidad simbólica (0,5% anual). Es decir, una particularidad de los créditos en referencia es su bajísimo costo.

mantener vigentes dichos préstamos, que sus beneficiarios aumenten efectivamente su capital pagado, en una cuantía equivalente al monto de los préstamos recibidos desde el 7 de agosto de 1985 hasta el 31 de diciembre de 1988. Debe precisarse que este requisito no cubre a los intermediarios financieros de carácter oficial, los cuales, sin embargo, no podrán repartir como dividendos los rendimientos de la colocación de los créditos, durante el término de vencimiento de los mismos.

Se observa entonces, que la medida facilita una solución al problema de las deudas de difícil cobro acumuladas por los intermediarios financieros, en beneficio tanto del sector financiero como empresarial. Se reconoce que los intermediarios deben asumir pérdidas en el proceso de refinanciación o capitalización de sus acreencias vencidas, que obviamente fueron concedidas por cuenta y riesgo del intermediario. Sin embargo, las excepcionales condiciones de los créditos del Emisor permiten compensar parcialmente dichas pérdidas. Obviamente, el sector empresarial resultará favorecido por las condiciones de plazo e interés de la refinanciación, y desde luego por la capitalización de sus acreencias. Además se promueve el fortalecimiento patrimonial de las instituciones financieras, al condicionar el mantenimiento de los citados préstamos especiales, al aumento efectivo del capital pagado y se introduce una saludable práctica financiera al exigirse la constitución de provisiones para saneamiento de cartera.

Es importante señalar que las empresas tienen deudas vencidas con varias instituciones financieras a la vez, y en ocasiones se extienden también a otros acreedores no financieros. Por ello, la renegociación supone acuerdo del conjunto de acreedores. Sin embargo, para facilitar el proceso, se estipuló que bastaría con el consenso de los acreedores financieros para que estos pudieran beneficiarse de los créditos especiales mencionados.

Los acuerdos de reestructuración de deudas vencidas deberían perfeccionarse antes del 30 de abril de 1986, incluyendo las obligaciones pendientes el 30 de junio de 1985, con base en un análisis detallado de la situación financiera de las empresas y de sus perspectivas de recuperación, de manera que se incluyeran únicamente aquellas firmas viables económicamente. De igual manera, se deberían establecer mecanismos de seguimiento y vigilancia para la ejecución de los acuerdos de reestructuración a través de comités integrados por representantes de las instituciones financieras participantes.

Los intermediarios financieros tenían plazo hasta el 31 de octubre de 1985 para manifestar su intención de celebrar acuerdos, discriminando las empresas que serían sujeto de este tratamiento. A esta fecha, el Banco de la República recibió dicha manifestación para 905 empresas. Sin embargo sólo 28 empresas se acogieron finalmente.

Observando las causas que motivaron a que dichas empresas reestructuraran sus pasivos, se encuentra cómo ocho manifestaban su alto nivel de endeudamiento como razón primordial, hallándose además que siete de las empresas se encontraban en causal de la disolución; es decir, que las pérdidas acumuladas superaban el 50% de su capital pagado.

Merece así mismo destacarse la importancia de su "relación de grupo" como factor determinante de su pésima situación en el caso de 10 empresas. De esta forma, se denominan los problemas a los cuales se vieron abocadas estas firmas al encontrarse obligadas a adquirir pasivos costosos, no relacionados con su actividad productiva.

Cabe también mencionar que del total de acreencias reestructuradas de estas empresas a junio de 1985, \$ 16.378 millo-

nes, se decidió capitalizar el 34.8% vía acciones y el 1.5% vía Bonos Obligatoriamente Convertibles en Acciones. Adicionalmente, se refinanció el 17.8% a una tasa máxima del DTF menos seis puntos, nivel contemplado en la resolución para poder acceder al crédito correspondiente. Por su parte, los préstamos aprobados, sin incluir solicitudes pendientes, asciende a \$ 1.285 millones.

CUADRO 10

## Solicitudes Resoluciones 52 y 58 de 1984 de la Junta Monetaria

(Miles de pesos)

	Capitalización Simple	por bonos	Refinan- ciación	Total
Bancos .....	510.484	53.856	97.172	661.512
Corporaciones Financieras .....	466.636	20.743	38.030	525.409
Compañías de financiamiento comercial .....	93.501	—	4.869	98.370
	1.070.621	74.599	140.071	1.285.291

Fuente: Banco de la República - Departamento de Crédito.

Los bancos han sido los principales usuarios de los créditos aprobados, US\$ 661.5 millones (51% del total) de los cuales sin embargo, hasta el 14 de noviembre se habían desembolsado US\$ 248.5 millones e involucrado 14 entidades; las corporaciones financieras han tenido aprobaciones por US\$ 525.4 millones (41%) y desembolsos por US\$ 486 millones, mientras las aprobaciones de redescuentos para compañías de financiamiento comercial ascienden a US\$ 95.7 millones (7.4%).

Las empresas beneficiadas con capitalizaciones o renegociaciones de su deuda, pertenecen principalmente a la industria química, petroquímica, metalmecánica, metálicas básicas, industria editorial y

muebles; aunque también abarca establecimientos hoteleros y compañías de servicios (almacenamiento, leasing).

## V. Comentarios finales

La trayectoria ascendente del endeudamiento empresarial iniciada en la década de los cincuenta, debilitó seriamente su base patrimonial y constituyó un factor importante en las dificultades de los sectores financiero y real en la reciente coyuntura recesiva, debido a una notable acumulación de deudas de dudoso recaudo. Al endeudamiento interno se agregaron, a finales de los años setenta, las acreencias externas contratadas en un período de bajas tasas de interés en los mercados internacionales de capital y sobrevaluación del tipo de cambio del peso colombiano. Por esta razón las medidas adoptadas por las autoridades abocaron ambas vertientes del endeudamiento.

Durante el periodo de ajuste de la economía para hacer frente al deterioro del sector externo, particularmente en el año 1985, el conjunto de las empresas endeudadas con el exterior vieron incrementarse notablemente sus necesidades de liquidez para atender el mayor costo de servicio (ascenso en las tasas de interés internacionales y de la tasa de devaluación), precisamente en una fase de disminución de ventas al mercado interno y externo. El sistema de la Resolución 33 de la Junta Monetaria significó un alivio notable al atenuar los pagos durante el período más crítico, jugando así un papel anticíclico. Su alcance se limita a facilitar la recuperación de las empresas aliviando su flujo de Caja al diferir en el tiempo el servicio de sus deudas externas. El sistema comporta un posible costo de magnitud limitada para la Cuenta Especial de Cambios, pero ha implicado innegables beneficios en términos de la normalización de las relaciones financieras con la

banca internacional, apoyo a la balanza de pagos en los momentos más difíciles y recuperación del sector empresarial financiero y no financiero. Todo ello siempre bajo la premisa fundamental de que la responsabilidad del servicio de la deuda es de las empresas prestatarias y el riesgo comercial lo conservan los acreedores.

La tendencia anotada al endeudamiento como fuente casi exclusiva del financiamiento empresarial se ha vinculado, en parte, con el desarrollo del crédito de fomento canalizado por el Fondo de Inversiones Privadas (FIP) y el Fondo Financiero Industrial (FFI) en condiciones preferenciales. Sin embargo, es preciso recordar que el acceso a los recursos de esta modalidad crediticia ha estado siempre condicionada al mantenimiento de relaciones de endeudamiento no superiores al 70% u 80%. De todos modos, aunque tal vez un poco tarde, se ha decidido poner énfasis en el fortalecimiento del capital, principalmente a través del Fondo de Capitalización Empresarial y de los correctivos por el lado fiscal que ha propuesto el gobierno recientemente. Con ello se busca mejorar el perfil financiero del sector empresarial y sentar las bases para un desarrollo más sólido del mismo, evitando la concentración en la propiedad de las acciones.

Si bien en un comienzo, los recursos del FCE simplemente fueron utilizados para

sustituir pasivos por capital, dada la situación señalada de sobre-endeudamiento, actualmente el Fondo se está constituyendo en un mecanismo de apoyo para lograr la expansión del sector empresarial no financiero, suministrando recursos de capital para financiar la expansión de las empresas. Desde luego, esta dinámica facilitará a su vez la recuperación y el crecimiento del sistema financiero colombiano.

En síntesis, la política adoptada para apoyar al sector real de la economía con el fin de contrarrestar el ciclo recesivo del período 1983-1985, se ha integrado con las medidas orientadas a la recuperación del sistema financiero. Ha estado dirigida tanto a resolver problemas transitorios del proceso económico, como a promover el fortalecimiento estructural de las empresas lo cual deberá traducirse en una expansión de las mismas y en un menor riesgo para sus acreedores. Ha sido un período particularmente difícil para la economía colombiana, durante el cual fue necesario brindar apoyo no sólo al sector financiero, sobre el cual recayó una proporción importante de los efectos de la crisis, sino también, y de manera muy importante, a las empresas del sector real, cuya recuperación se concibe como elemento fundamental para el logro de un crecimiento sostenido de largo plazo.

## VIDA DEL BANCO

### Creación del Departamento de Fundaciones

Como área adscrita a la Subgerencia Cultural, fue creado el Departamento de Fundaciones, mediante acta 1261 del Comité Ejecutivo de la Junta Directiva,

en sesión del 18 de septiembre del año en curso, con la finalidad de centralizar las funciones y facilitar el manejo de las diversas entidades que se agrupan en él y, al mismo tiempo, ofrecerles un mayor apoyo técnico, financiero y administrativo.



Cabe recordar, que el Banco de la República dentro de sus planes de fomento cultural, ha venido propiciando la creación de varias Fundaciones con objetivos específicos en el campo de la ciencia y la cultura, tales como la Fundación para la Promoción de la Investigación y la Tecnología, la de Investigaciones Arqueológicas Nacionales, la de Conservación y Restauración del Patrimonio Cultural Colombiano, la de Asistencia Colombiana y el Jardín Botánico Guillermo Piñeres en la ciudad de Cartagena, la Granja Taller de Bogotá y la Corporación Luis Perú de la Croix en Bucaramanga. En la actualidad, también se encarga de la organización inicial de la Fundación para el Desarrollo y Financiación de la Cultura, de reciente creación.

Dichas entidades son entes jurídicos de naturaleza privada y su gran mayoría posee capital propio cuyos rendimientos les permite desarrollar programas acor-

des con el objetivo de cada una de ellas. Están gobernadas por sus respectivas juntas directivas, las cuales toman las decisiones y trazan las políticas generales.

En respuesta el deseo del Banco de extender sus servicios a un mayor número de beneficiarios, estas fundaciones han venido ampliando su radio de acción en forma considerable, y hoy muestran un balance de actividades bastante satisfactorio.

Para ejercer el cargo de Directora del nuevo Departamento de Fundaciones fue designada la economista, doctora Ivonne Hatty, quien es egresada de la Universidad Jorge Tadeo Lozano, y Comunicadora Social de la Universidad Javeriana. La doctora Hatty se encuentra vinculada al Banco desde hace 14 años, habiéndole dedicado gran parte de este tiempo al manejo de algunas de las Fundaciones antes mencionadas.