

COSTO DE LA DEUDA (Kd)

Por qué las empresas deben financiar la operación de dos años ya mismo

- El costo de endeudamiento de largo plazo, tanto vía emisiones de bonos como de créditos comerciales se ha comportado estable relativo al promedio de 2020
- Factores de corto plazo, incrementan la dificultad de anticipar cuáles serán las condiciones de financiamiento en 2022.
- La estructura de tasas de interés actual, aunque refleja incertidumbre para los próximos dos años, es justificable con una narrativa económica que incorpore una política monetaria menos expansiva y un entorno económico con desbalances por ajustar

En nuestro informe anual de finanzas corporativas de 2020, expusimos que, a pesar de la crisis, las tasas de interés para bonos corporativos y para créditos comerciales llegaron a mínimos de 5 años. Todo esto gracias a la una política monetaria expansiva implementada por casi todos los bancos centrales alrededor del mundo. Pues 2021, no ha sido diferente. A pesar de que el ciclo de política monetaria se encuentra en camino a “normalizarse”, bajo una perspectiva histórica las tasas de interés que enfrentan empresarios y consumidores siguen en niveles particularmente bajos.

Pero no hay garantía de que esto permanezca así. Por eso el balance de riesgos que debe hacer la gerencia de una empresa implica sopesar qué tan cómoda se puede sentir en un escenario con menor viento de cola en 2022 o 2023. Hoy existen las herramientas para gestionar y aprovechar esta oportunidad.

En este informe exponemos lo siguiente:

- 1) Por qué las tasas de interés están particularmente bajas y por qué el costo financiero aumentará en los próximos años ([pág. 4](#))
- 2) Cuáles son las ventajas para el empresariado de asegurar financiamiento ya mismo ([pág. 9](#))
- 3) Cuáles son las herramientas con las que cuentan los empresarios para asegurarlo ([pág. 10](#))

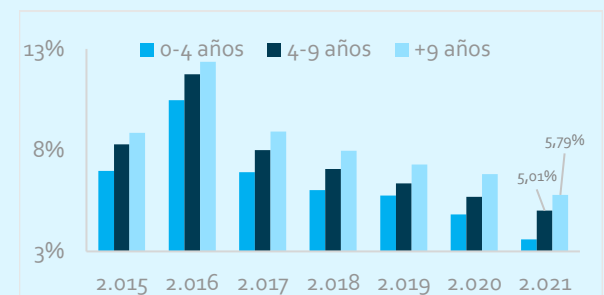
Antes de tomar cualquier decisión de inversión o financiamiento, lo invitamos a que se comunique con la Banca de Inversión de Corficolombiana, en donde analistas experimentados incorporan los detalles de cada compañía en sus modelos con el fin de determinar la mejor estrategia a seguir.

El (los) analista(s) certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación, Por favor revise la Certificación del Analista y otras advertencias importantes que se encuentran en la última página del presente informe.

5% – 8%

Tasas de interés para deuda empresarial a más de 5 años

Tasas de interés promedio de los bonos de deuda corporativa de alta calificación en IPC*

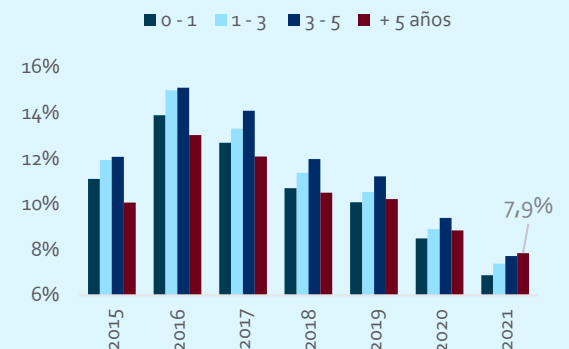


Fuente: Precia. Cálculos Corficolombiana.

* Los bonos IPC tienden a ser los más emitidos en la BVC

* Calculado en septiembre de 2021 con información con corte a agosto de 2021. La tasa corresponde a la tasa total (IPC + margen)

Tasa de colocación de créditos empresariales*



*Créditos ordinarios. Fuente: superintendencia financiera, con corte a agosto de 2021. Las tasas son un promedio de lo acumulado del año

Investigaciones Económicas Corficolombiana
www.corficolombiana.com

Rafael España Amador
 Director de Finanzas Corporativas
 (+57-1) 3538787 Ext. 70019
rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra
 Analista de Inteligencia Empresarial
 (+57-1) 3538787 Ext. 6197
sergio.consuegra@corficolombiana.com

Tabla 1. Componentes de la tasa de interés de los títulos corporativos en tasa fija (promedio enero-agosto de 2021)

Plazo Componente	0 – 4 años	4 – 9 años	+ 9 años
Tasa real (A)	0,00%	1,73%	2,79%
Inflación esperada (B)	3,07%	3,71%	3,92%
Riesgo crédito y liquidez (C)	1,54%	1,09%	0,63%
Tasa total (D)	4,67%	6,66%	7,50%

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana. $Tasas\ efectivas\ anuales = (1+A) \times (1+B) \times (1+C) - 1$

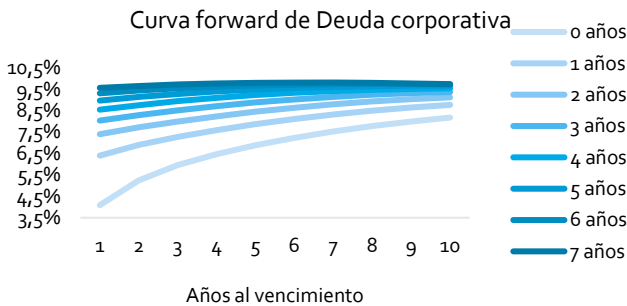
Gráfica 1: Componentes que han explicado la tasa de interés de los títulos corporativos en tasa fija por plazo*



*Análisis de tasas que resultan de la agrupación de los plazos de la curva cero cupón para títulos de deuda corporativa

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana. Corte a agosto 2021.

Gráfica 3. Curva forward teórica para títulos de deuda corporativa en IPC*

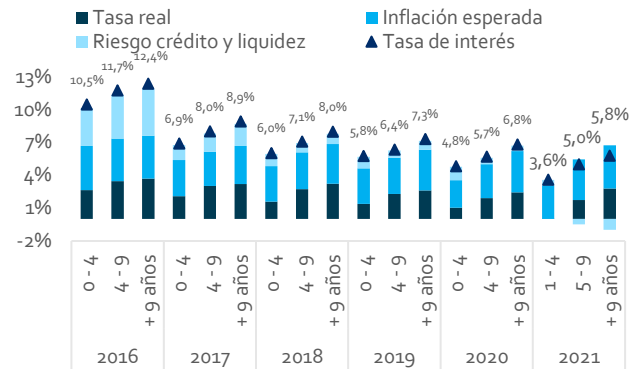


* Fuente: Corficolombiana con datos de la curva cero cupón BAAA3 del sistema de proveedor de precios PRECIA. La tasa incorpora el margen más la inflación implícita en los precios de valoración

Tabla 2. Variables con efecto sobre los componentes de la tasa de interés de los títulos corporativos

Componente	Variables con efecto sobre los componentes
Tasa real	- Expectativas de crecimiento de largo plazo de la economía - Interés del Banco Central en acelerar o desacelerar la economía
Inflación esperada	- Presiones sobre la oferta y demanda de los bienes y servicios - Comportamiento de la tasa de cambio
Riesgo crédito y liquidez	- Comportamiento de la economía local - Salud y fortaleza de las entidades financieras - Capacidad de pago y evaluación de riesgo de las compañías

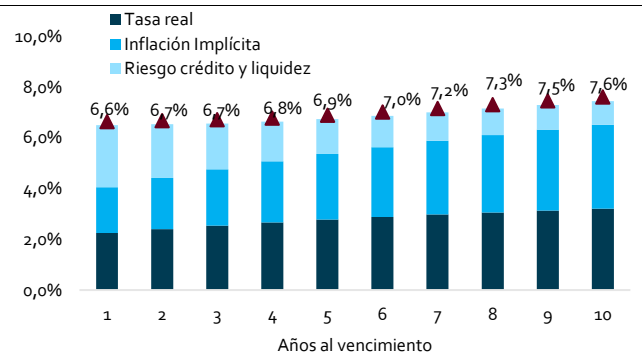
Gráfica 2: Componentes que han explicado la tasa de interés de los títulos corporativos en IPC por plazo*



*Análisis de tasas que resultan de la agrupación de los plazos de la curva cero cupón para títulos corporativos del mercado secundario

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana. Corte a agosto 2021

Gráfica 4. Descomposición de la curva forward de títulos en IPC construida para el 2022



Fuente: Corficolombiana con datos de la curva cero cupón BAAA3 de precia. La tasa incorpora el margen más la inflación implícita en los precios de valoración

Por qué las empresas deben financiar la operación de los próximos dos años ya mismo

El sector empresarial debe aprovechar una ventana de oportunidad que persiste en el cuarto trimestre de 2021 para asegurar la liquidez de 2022 y 2023. Por un lado, las tasas de interés de los créditos comerciales no se han afectado de forma contundente por las variaciones en los mercados de bonos o en el mercado crediticio y, por otro lado, factores internos y externos no nos permiten asegurar de forma inequívoca que las condiciones financieras serán más laxas en los años venideros.

A pesar de las dificultades al inicio del 2021, la política monetaria ha permitido que las tasas de interés para créditos comerciales permanezcan estables

Cuando se analiza la primera mitad de 2021, se puede concluir que fue un periodo de incertidumbre para los mercados financieros, en particular para los mercados de valores, matizado por el buen nivel de liquidez que otorgaron los bancos centrales. También, se puede afirmar que las condiciones de financiamiento para el sector empresarial no fueron hostiles entre 2020-21 y las tasas de interés para créditos comerciales y las de bonos corporativos se ubicaron en niveles inferiores a aquellos observados antes de la pandemia.

Por esto, no deja de llamar la atención que entre enero y septiembre de 2021 ni el monto de créditos desembolsados, ni el monto de colocaciones de bonos corporativos en el mercado público de valores haya sido superior al observado en el mismo periodo de 2020.

Una explicación posible es que el apetito por crédito todavía no está desbordado. Posiblemente el cómodo nivel de las tasas de interés para crédito comercial no genera afán en el empresariado para financiar la operación de años futuros, más cuando muchos proyectos que requieren financiamiento pudieron rezagarse por efectos del frenazo en la actividad económica que generaron las cuarentenas. Así, hacer “roll-over” de las obligaciones a medida que vayan a vencerse sería una estrategia inteligente, pues las tasas de largo plazo hoy están más altas que las de corto plazo.

El balance de riesgos de 2022 apunta a un menor viento de cola para el costo de financiamiento de las empresas que aquel observado en 2021

Sin embargo, aunque a tasas de interés más altas, asegurar el financiamiento para varios periodos ya mismo, reduce riesgos de consecución de recursos (reduce riesgos de liquidez en 2022) y, en este sentido, el balance de riesgos que debe hacer la gerencia de una empresa implica sopesar qué tan cómoda se puede sentir en un escenario con menor viento de cola: un escenario en el que (1) la política monetaria contractiva se empieza a transmitir a la economía y se encarece el crédito al mismo tiempo que (2) el exceso de liquidez en los mercados internacionales se reduce en un comportamiento conocido como “Risk-off” –cuando los agentes de los mercados financieros dirigen sus portafolios hacia activos refugio (p. ej. tesoros de Estados Unidos) y venden aquellos activos más volátiles o riesgosos (p. ej. activos en Colombia)–. Una gestión de riesgo efectiva debe anticipar que tanto el apetito por

riesgo de inversionistas como la capacidad de reacción por parte de las áreas financieras no siempre es la misma.

Quien acceda a financiamiento hoy para mediano plazo o largo plazo lo hará a muy buenas tasas en términos históricos. ¿Recuerda el lector qué tipo de empresas encontraban tasas de financiamiento de mediano plazo (4 a 10 años) entre el 7% o 10% en pesos colombianos hace unos años? Perfectamente citará un puñado de grandes empresas. Pero hoy en día cada vez es más común escuchar que existen empresas medianas (y personas naturales) que acceden a estas tasas a plazos superiores a 4 años. Claro que es posible que hace unos años las pequeñas empresas encontraran tasas entre 7% y 10% e.a. para el corto plazo (0-4 años), pero es muy poco probable que las pudieran encontrar para plazos superiores. ([ver gráfica 5](#))

En términos históricos las tasas de interés de largo plazo siguen en niveles particularmente bajos, aún si son mayores que las de corto plazo

No hay garantía de que esto permanezca así. Tanto analistas económicos, como las proyecciones implícitas en los mercados de valores, apuntan a que el 2022 y 2023 serán años en los que tasas de interés de corto plazo para las empresas serán más altas. Y razones no faltan, desde incrementos importantes en la inflación, hasta incertidumbre por factores externos.

Por fortuna, **hoy existen las herramientas para gestionar y aprovechar esta situación;** los empresarios hoy pueden hacer uso de diferentes productos y estrategias que les permiten reperfilar sus deudas sin necesidad de incrementar el nivel de endeudamiento con tal de asegurar el financiamiento de los próximos dos años y no vivir “año a año”. En este momento muchas de las grandes empresas tienen espacio (ver nuestro informe sobre [estructura de capital](#)) y, aún con perspectivas económicas positivas para 2022, no necesariamente el costo de capital permanecerá bajo.

A continuación en el presente documento desarrollamos 3 premisas importantes

1. Por qué las tasas de interés están particularmente bajas y por qué es plausible que el costo financiero para las empresas aumente en los próximos años ([pág. 4](#))
2. Cuáles son las ventajas para el empresariado de asegurar financiamiento ya mismo ([pág. 9](#))
3. Cuáles son las herramientas con las que cuentan los empresarios para asegurarlo ([pág. 10](#))

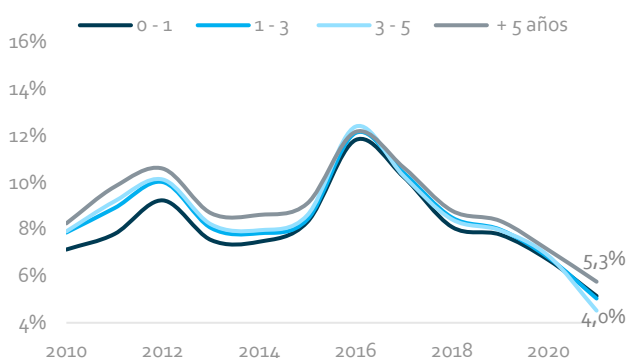
Por qué las tasas de interés para los empresarios están particularmente bajas y por qué es plausible que el costo financiero aumente en los próximos años

En las gráficas 5 y 6 que se encuentran al final de esta página se puede observar que después del rebote visto en 2016, las tasas de interés para los créditos comerciales ordinarios y preferenciales se han reducido de forma sistemática. Aún más, la crisis provocada por la pandemia solo aceleró la tendencia gracias a que la política monetaria del Banco de la República se intensificó y se sigue transmitiendo lentamente a la economía. **Bajo una perspectiva histórica las tasas de interés que enfrentan empresarios y consumidores no solo no están altas, sino que siguen en niveles particularmente bajos.**

Sin embargo, hay un factor interesante que se puede observar en las gráficas 1 y 2 de la [página 2 al inicio de este documento](#): la prima por riesgo de crédito y liquidez en los bonos corporativos ha estado cercana a cero o, inclusive, ha sido negativa¹. En otras palabras, el apetito por parte de los inversionistas para prestar dinero ha sido importante y eso ha permitido que tanto las reducciones de tasas de interés que ha realizado el Banco de la República y como los efectos positivos de una inflación controlada en los últimos años permitan reducir el costo de endeudamiento de los agentes en el país.

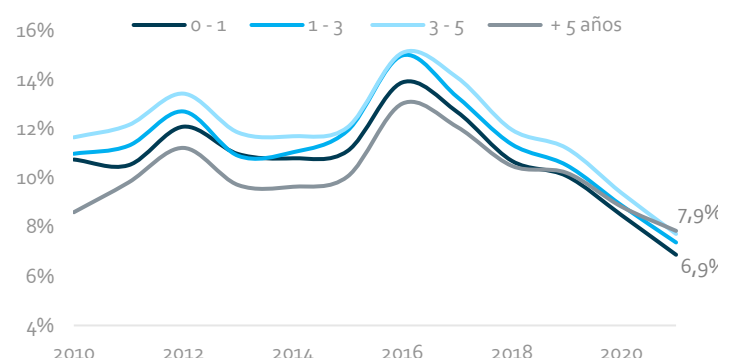
Ahora, si bien 2021 inició con muchas dudas de cara a las condiciones económicas y financieras, que exigían que la autoridad monetaria continuara su ciclo expansivo (i.e. tasas de interés reales bajas), muchas de estas dudas se disiparon y hoy en día la política monetaria actúa como viento de cola en una economía que de por sí ya está recuperándose. Además, un factor característico de la cartera de créditos es que ante subidas de tasa de interés en la

Gráfica 5: Tasa de interés promedio de los créditos comerciales preferenciales



Fuente: Superintendencia Financiera. Con corte a agosto de 2021. Las tasas son un promedio acumulado del año.

Gráfica 6: Tasas de interés promedio de los créditos comerciales ordinarios



Fuente: Superintendencia Financiera. Con corte a agosto de 2021. Las tasas son un promedio acumulado del año.

¹ Estrictamente es difícil argumentar si existe o no una prima negativa por riesgo de crédito y liquidez. El bajo volumen de negociación y las metodologías de valoración de los títulos de deuda corporativa pueden hacer que los precios de valoración se encuentren rezagados y explicar la percepción de los agentes del mercado de valores con los precios de los títulos puede no ser preciso. Lo que sí es cierto es que las primas por riesgo de crédito y liquidez, en promedio, han estado cercanas a cero motivadas probablemente por un apetito por títulos de deuda corporativa que permiten una mayor diversificación en los portafolios de renta fija

economía, la competencia bancaria por recompra de cartera vigente se vuelve más selectiva y, las tasas suben apenas lentamente².

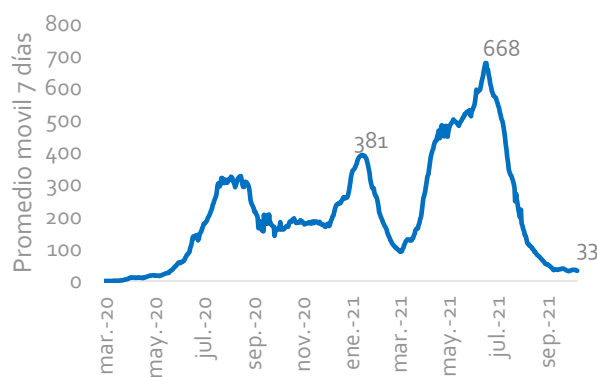
Las dudas que se disiparon en el segundo semestre de 2021

Puede parecer obvio que un rebote de la economía colombiana iba a suceder tarde o temprano y el positivismo actual en los diferentes pronósticos sobre el crecimiento económico se soportan, en parte, por la confianza del consumidor y la fortaleza actual de la economía. Sin embargo a principio de año, ser optimista requería ignorar la coyuntura local e internacional.

A manera de ejemplo se pueden citar cuatro asuntos que se encontraban en discusión en los medios de comunicación tradicionales y en las redes sociales (1) la invasión al capitolio de los Estados Unidos por parte de algunos simpatizantes del ex presidente Donald Trump, (2) el aumento frenético en el número diario de fallecidos en Colombia como resultado del COVID-19 –400 por día en enero y 600 por día en abril–, (3) las parálisis por protestas nacionales en donde inclusive las redes sociales se saturaban de episodios de violencia desmedida en algunas ciudades de Colombia y (4) la presión de las agencias calificadoras de cara a la posibilidad de perder el grado de inversión. Dado el contexto mediático, en la primera mitad del 2021 era difícil encontrar a alguien lo suficientemente pesimista.

Pero hoy, nuestros cuatro ejemplos de factores que afectaron a la actividad económica parecen no ser el tema que más preocupa. El desarrollo natural del ciclo electoral en Estados Unidos, el avance en el proceso de vacunación en Colombia (y en gran parte de los países desarrollados) y la reducción en la frecuencia de las protestas sociales en el país hacen que los temas que más preocupan a la prensa, empresarios (y twitteros) sean otros. Por su parte, los efectos de la reducción en la calificación crediticia han sido matizados con perspectivas más estables por parte de las agencias calificadoras. Así que el rebote económico, un menor pesimismo y un costo de financiamiento inferior al visto en niveles prepandemia, son un sustrato saludable para que las empresas surjan luego de la crisis.

Gráfica 7: Número diario de fallecidos por COVID en Colombia



Fuente: Our World in Data

Gráfica 8: Índice VIX: las expectativas de volatilidad del índice accionario de Estados Unidos S&P500 han cedido



Fuente: Cboe Global Markets, Inc.

² En términos técnicos la cartera de crédito y los bonos atados a portafolios de crédito exhiben "convexidad negativa". Más información https://www.bankdirector.com/wp-content/uploads/Negative_Convexity_Whitpaper.pdf y aquí <https://www.efginternational.com/Insights/2021/Rising-bond-yields--convexity-hedging-and-the-Federal-Reserve.html>

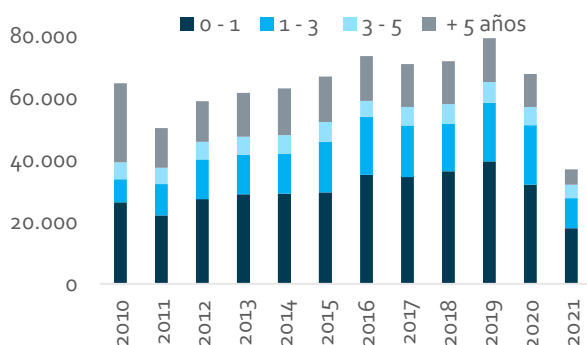
Las dudas que vienen

Si tuviéramos que elegir una característica que definiera a los mercados financieros, y a riesgo de caer en el uso de clichés, sería que el cambio y la incertidumbre son la única constante. Hoy se sale de una noticia para entrar a otra a velocidades virales, y en esta ocasión ya aparecen varias “nuevas” tendencias: desde temores inflacionarios en el mundo en general hasta la imposibilidad de que todos los sectores de la economía colombiana recuperen su velocidad de crucero en el corto plazo; hoy en día se afirma que, aunque la confianza del consumidor ya alcanza los niveles prepandemia, las actividades de manufactura y construcción no lo han hecho y no sabemos si lo lograrán en el corto plazo. Asimismo, las elecciones del 2022 y las propuestas de diferentes candidatos se ven en los titulares, no solo de la prensa en general, sino también de la prensa especializada de alguna manera.

Por el frente internacional es un hecho que la volatilidad esperada en los mercados se encuentra lejos de los picos observados a inicio del año ([ver gráfica 8](#)), pero no hay garantía que la entrada de los flujos de capitales hacia mercados emergentes continúe su ritmo. Noticias relacionadas con una fractura en grandes empresas del sector inmobiliario en China, una creciente inflación que limita la acción de las autoridades monetarias y problemas relacionados con la disrupción de la cadena de suministro internacional son más frecuentes en los titulares. Tanto en el frente local, como internacional, existen factores de riesgo que afectarían los flujos de capitales y el financiamiento.

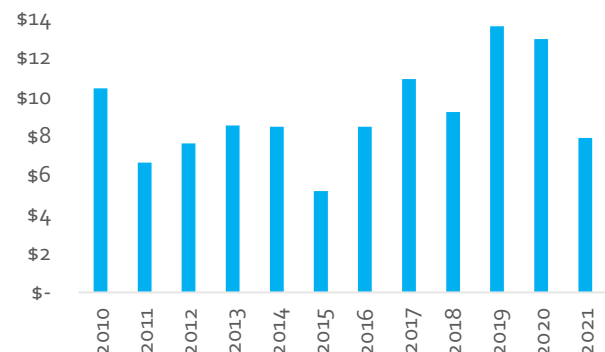
En varias ocasiones hemos afirmado que la estructura de capital de una compañía no debe ir al “son de las tasas de interés”; no necesariamente cuando bajen las tasas las empresas deben aumentar su endeudamiento; y anticipando un informe sobre la estructura de capital que publicaremos pronto en línea con nuestro informe reciente de [estructura de capital](#), parece que 2021 ha sido un año en el que las empresas están reflejando exactamente eso: su nivel de apalancamiento no ha aumentado aún con tasas de interés bajas. Quizá la aversión al riesgo explique parte de este comportamiento.

Gráfica 9: Monto de colocaciones de crédito comercial ordinario (miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Con corte a agosto de 2021

Gráfica 10: Monto emitido por año en bonos corporativos (billones de pesos)



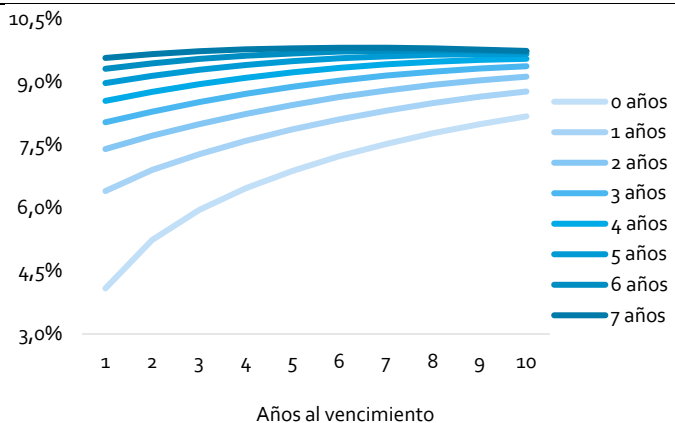
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana. Calculado en octubre de 2021 con información con corte a septiembre de 2021.

Más aún, no solo las proyecciones que realizan los analistas apuntan a incrementos de las tasas de interés de corto plazo sino que las tasas esperadas que se encuentran implícitas en los precios de los títulos de deuda corporativa (conocidas como tasas forward) señalan que las condiciones de financiamiento en 2022 y 2033 que ven los agentes del mercado no serán tan benévolas como las que se observan actualmente.

Estas tasas forward teóricas³ apuntan a que las tasas de interés a 1 año dentro de 1 año, o sea las tasas de interés que se obtendrían en el mercado en 2022 para financiar el 2023, van a estar considerablemente más altas que aquellas que se observan hoy, para financiar una operación de un año.

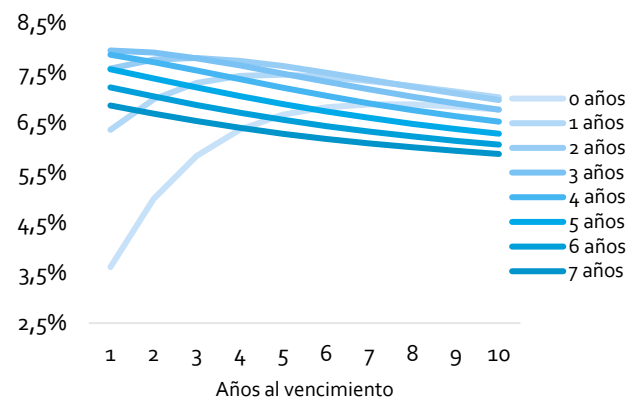
Varias premisas permiten explicar esta “estructura de la curva”, sin duda la más relevante es que el rebote del crecimiento económico que se está experimentando después de la crisis generada por la pandemia, acompañado de algunas presiones inflacionarias, obligarán a las autoridades monetarias a ser menos expansivas de lo que fueron en los últimos 12 meses. Incluso si en 2022 la autoridad monetaria se diera una pausa en el aumento de tasas de interés es difícil que las tasas de corto plazo que les llegan a los empresarios vayan a ser inferiores a las que se observan hoy en día pues las acciones de política monetaria que el Banco de la República toma en 2021, se transmiten a la economía lentamente, posiblemente en 2022.

Gráfica 11: ¿Cómo serán las curvas de deuda corporativas indexadas a IPC en los próximos años?



Fuente Corficolombiana con datos de la curva cero cupón BAAA₃ del sistema de proveedor de precios PRECIA. La tasa incorpora el margen más la inflación implícita en los precios de valoración

Gráfica 12: ¿Cómo serán las curvas de deuda corporativa indexadas a Tasa Fija en los próximos años?



Fuente Corficolombiana con datos de la curva cero cupón BAAA₂ del sistema de proveedor de precios PRECIA. La tasa incorpora el margen más la inflación implícita en los precios de valoración

³ Son teóricas en contraposición a aquellas tasas forward negociadas en el mercado. En Colombia no existe un mercado robusto de derivados para los bonos corporativos. Las tasas las inferimos de la estructura de las curvas de deuda corporativa que usa el sistema de valoración de precios PRECIA para deuda en tasa fija e indexada al IPC. Para más información revise la nota metodológica.

¿CUÁLES SON LAS VENTAJAS PARA EL EMPRESARIADO DE ASEGURAR FINANCIAMIENTO YA MISMO?

Financiarse lo posiciona para aprovechar oportunidades en 2022 y 2023 y evita el riesgo de depender de los caprichos de los flujos de capitales internacionales

Un área financiera de una empresa domiciliada en Colombia que en lo que queda de 2021 asegure el financiamiento de 2022 y 2023 iniciará 2022 en una posición cómoda, en la que la operación o las decisiones de inversión que surjan **no se verán condicionadas a la habilidad de levantar recursos en momentos menos holgados.**

No estará preocupada por adquirir financiamiento o refinanciarse a una tasa de interés **en un momento de política monetaria contractiva, y en el caso en el que el ciclo económico afecte a la economía o a los mercados internacionales, no deberá preocuparse por los caprichos de los flujos de capitales.**

Desde el área de finanzas corporativas de Corficolombiana consideramos que este es el momento correcto de financiarse o de reperfilar la deuda: **aún experimentamos tasas que bajo una perspectiva histórica siguen siendo bajas y tal cual dijimos en la sección anterior los niveles de volatilidad esperada, al menos en los mercados internacionales, se encuentran estables.**

Si todo sale bien, en 2022 no habrá dificultad para obtener financiamiento, pero si algo hemos aprendido de la crisis derivada del COVID-19, es que ninguna empresa debe gestionar sus riesgos bajo el escenario optimista.

La adrenalina de esperar y "hacer roll-over"

¿Todos los empresarios creen que las tasas de interés van a subir? Es posible que no. No solo el día a día de la operación de sus negocios en un proceso de recuperación puede ser más importante que estar pendiente de la política monetaria del país, sino que muchas compañías que cuentan con niveles aceptables de liquidez pueden tomar la actitud de "esperar" y renovar los créditos en un año cuando se venzan. Hoy en día las tasas de interés de corto plazo están en niveles bajos y, bajo una visión cortoplacista, no suena eficiente financiarse a tasas más altas que las que ofrecen los bancos en el corto plazo.

Puede que algunos empresarios sepan que las tasas van a subir, pero deciden asumir el riesgo. Al fin y al cabo, existen posibilidades remotas de que las tasas de interés no suban y posiblemente en las empresas hay problemas más urgentes relacionados con las operaciones del día a día que preocuparse por financiar el 2023 o 2024. Los seres humanos tendemos a ponderar el presente de forma importante. Esto lo expone a dos riesgos 1) riesgo de tasa de interés y 2) riesgo de condiciones de financiamiento.

1) El riesgo de tasa de interés se puede asumir. Financiar ya la operación de 2 o 3 años, asegura una tasa de interés más alta que la que se está observando hoy en día para corto

plazo; muchos empresarios no ven con buenos ojos asegurar un costo de fondeo más alto por 2 años, que esperar y ver si realmente el próximo año las tasas suben o no.

- 2) Sin embargo, asumir el riesgo de no consecución de recursos es más costoso. En un entorno de incertidumbre en el que los bancos estén con menor liquidez, más empresas estén buscando financiamiento para nuevos proyectos y la autoridad monetaria esté apretando las tasas de interés no hay garantía de que los requerimientos para adquirir créditos no se vuelvan más estrictos de lo que son hoy en día. Inclusive, los montos disponibles para prestar a una misma tasa podrían no estar disponibles.

¿CUÁLES SON LAS HERRAMIENTAS CON LAS QUE CUENTAN LOS EMPRESARIOS PARA ASEGURAR EL FINANCIAMIENTO?

Hoy en día existen herramientas que permiten a las empresas mantener su estructura de capital, sin aumentar el nivel de endeudamiento y reperfilear las deudas para asegurar liquidez de años venideros. También puede aprovecharse el espacio para poder incrementar el nivel de deuda. Pero mejor aún, si en algún futuro cercano las empresas desean revertir ese exceso de liquidez, tanto los mercados de valores como los bancos tienen productos y estrategias que permiten hacerlo. Nadie debe quedar “atornillado” a una decisión de financiamiento ejecutada en 2021.

1) REPERFILAR DEUDAS

A) *Intercambio de Deuda o Canje de bonos corporativos de corto plazo por nuevos de largo plazo*

El intercambio de Deuda es un procedimiento mediante el cual una empresa emisora de bonos puede determinar que una nueva emisión primaria sea pagada con títulos ya emitidos y en circulación por la misma compañía.

Este mecanismo permite mejorar el perfil de deuda de la compañía al liberar el flujo de caja en el corto-mediano plazo sin necesidad de afectar el efectivo y el nivel de liquidez. Por ejemplo, si existen bonos que vencen en 2022 o 2023 la compañía tendría que pagar con sus recursos propios o buscar financiamiento en esos dos años. Precisamente en este informe argumentamos que no hay garantía que el costo de fondeo o la disponibilidad de dinero de inversionistas o del sistema financiero en 2022 y 2023 esté holgada. **Realizar una operación de canje de bonos lo más pronto posible, es una estrategia de gestión de liquidez.**

Un caso de éxito en la Bolsa de Valores de Colombia lo vimos al cierre del año pasado. Grupo Argos canjeó \$130.000 millones de bonos que vencían en 2024 a IPC +3,95% por \$ 130.000 millones con vencimiento al 2027 en IPC+2.65%

B) Prepago de crédito y renovación a plazos largos

De forma similar al intercambio de deuda en el mercado de capitales, se puede argumentar que un crédito bancario puede ser prepago o renegociado con las entidades bancarias antes de su vencimiento. En muchos casos, **para un banco puede ser más eficiente renegociar créditos próximos a vencer, o reperfilarlos, de tal forma que aseguran mantener la cartera.**

Recuerde, aprovechar el viento de cola de la política monetaria y un ambiente de alta liquidez en los mercados internacionales y bancarios, es más efectivo que buscar recursos en ambientes adversos. Aun cuando las tasas de largo plazo puedan verse mayores a las de corto plazo, refinanciar lo más pronto posible, disminuye el riesgo de consecución de recursos.

2) AUMENTAR LIQUIDEZ VÍA ENDEUDAMIENTO

Generalmente, incrementar el nivel de endeudamiento se traduce en mayor riesgo de liquidez o de solvencia; sin embargo, hay ocasiones en las que incrementar la deuda de una compañía le permite acceder a cierto financiamiento. Tal es el caso del uso de líneas o cupos de crédito que la compañía tenga disponibles. **Una compañía que cuente con líneas de crédito sin utilizar corre el riesgo de que se la cierren o de que le empiecen a cobrar por su no utilización.** Es cierto, utilizar parcialmente este cupo incrementa el monto de la deuda y el costo financiero (por los intereses que se pagan), sin embargo, reduce el riesgo de no tener acceso a financiamiento en años venideros.

3) FACTORING Y CONFIRMING PARA FINANCIAR EL CAPITAL DE TRABAJO

Utilizar herramientas de financiamiento de las facturas como el factoring o el confirming, no solo otorgan liquidez a las compañías sino que (1) permiten mejorar el ciclo de conversión de efectivo al reducir los días de cuentas por cobrar y aumentan los días de cuentas por pagar y (2) permiten optimizar la estructura de capital al servir de escudo tributario, para más detalles puede revisar nuestro informe "[Descuento de facturas, la receta para la liquidez y la Ley de Plazos Justos](#)". Si en 2021 su empresa no está utilizando estas herramientas, debería considerarlo seriamente.

Una variante del factoring que está incrementándose rápidamente gracias al desarrollo de diferentes plataformas se conoce como crowdfactoring (factoring colaborativo). Bajo esta modalidad pequeños inversionistas compran diferentes facturas a través de plataformas tecnológicas que no requieren conocimientos especializados por parte del inversionista.

Así, gracias a las diferentes modalidades colaborativas de fondeo (crowdfunding) las empresas pueden financiarse a través de préstamos, participaciones accionarias en la compañía, compra anticipada de un producto no desarrollado o inclusive donaciones sin interés financiero alguno.

4) OPTIMIZAR EL EFECTIVO IMPRODUCTIVO

Desde 1950 varios ganadores de premio Nobel idearon estructuras para identificar cuál es la caja mínima que debe tener una compañía en un periodo determinado de tiempo, en general pretenden responder la pregunta ¿cuál es el nivel de efectivo que evita que la empresa se exponga a episodios de iliquidez? Sin embargo, en el siglo XXI las empresas no deben tener ese efectivo precautelativo por mucho tiempo, pues con soluciones tecnológicas de tesorería se puede operar y medir en tiempo real cuál es el efectivo exacto que se necesita en cada momento del tiempo y cuánto se puede dejar invertido (rentable). **Empezar a invertir en tecnología ya mismo puede resultar en incrementos en la liquidez en los próximos años gracias a una optimización del uso del efectivo.** Para más información consulte nuestro informe "[El secreto para evitar que el efectivo de una empresa sea improductivo](#)"

En el equipo de Investigaciones Económicas de Corficolombiana creemos que las empresas colombianas deben y pueden asegurar el financiamiento para 2022 y 2023 lo más pronto posible. Esto les permitirá aprovechar el viento de cola que ha generado una política monetaria laxa observada en 2020 y parte del 2021 y del apetito por riesgo que demuestran los inversionistas internacionales. Debido a que existen factores de riesgo en el ámbito local e internacional que podrían afectar la liquidez de los mercados en 2022 e inclusive 2023, las empresas deben aprovechar las herramientas existentes para no depender del vaivén de los flujos de capitales internacionales o de la disponibilidad de crédito en la economía. Estas herramientas permiten optimizar el costo la deuda de una compañía o su perfil de vencimientos y en últimas, su costo promedio ponderado del capital.

Equipo de Investigaciones Económicas

José Ignacio López, PhD

Director Ejecutivo

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

Jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Maria Paula González

Analista de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

Juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Gabriela Bautista

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Gerente de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.